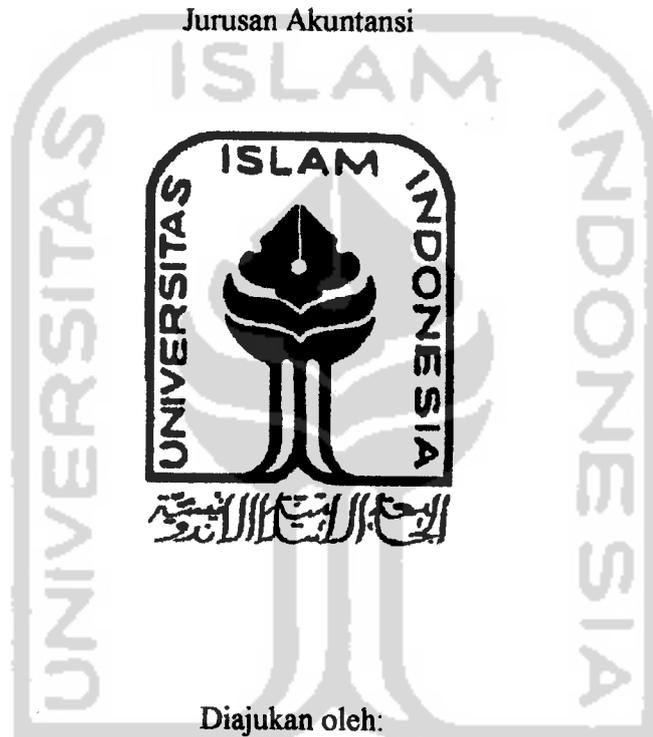


**ANALISIS PENGARUH MERGER DAN AKUISISI
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PUBLIK
DI INDONESIA**

SKRIPSI

Jurusan Akuntansi



Diajukan oleh:

Nama : Noer Syamsu Suryadi

No. Mhs. : 99.312.259

Jurusan : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

**ANALISIS PENGARUH MERGER DAN AKUISISI
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PUBLIK
DI INDONESIA**

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata-1 Jurusan Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Noer Syamsu Suryadi

No. Mhs. : 99.312.259

Jurusan : Akuntansi

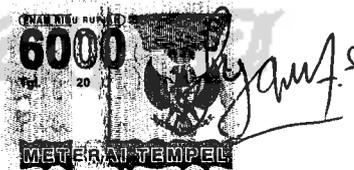
**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 15 Februari 2007

Penyusun,



(Noer Syamsu Suryadi)

**ANALISIS PENGARUH MERGER DAN AKUISISI
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PUBLIK
DI INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan oleh:

Nama : Noer Syamsu Suryadi

No. Mhs. : 99.312.259

Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal *22 November 2006*

Dosen Pembimbing,



(Dra. Neni Meidawati, M.Si,Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia

Disusun Oleh: NOER SYAMSU SURYADI
Nomor mahasiswa: 99312259

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 18 Desember 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Neni Meidawati, M.Si, Ak

Penguji : Mahmudi, SE, M.Si, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

KATA PENGANTAR

Dengan puji dan syukur kehadiran Allah SWT atas nikmat dan karunia yang telah diberikan kepada kita, sehingga dengan rahmat dan ridhonya penulisan skripsi dengan judul **“Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia”** dapat diselesaikan dengan baik.

Penulisan skripsi ini wajib diselesaikan oleh setiap mahasiswa guna memenuhi syarat memperoleh gelar kesarjanaan dalam bidang ilmu Ekonomi Strata 1 (S-1) pada Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Pada kesempatan ini, dengan segala kerendahan hati disampaikan rasa terima kasih kepada pihak yang telah membantu dan membimbing dalam penyusunan skripsi ini, sehingga dapat selesai seperti yang diharapkan. Untuk itu diucapkan terima kasih kepada :

1. Dra. Neni Meidawati, M.Si, Ak selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan, nasehat, dan dorongan dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Pak Mahmudi, SE, M. Si, Ak selaku dosen penguji yang memberikan nasehat serta dorongan dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Kedua orang tua, bapak, ibu dan keluarga di Bontang yang terus memberi dukungan moril, do'a dan materi dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Kakakku, mas Ulil n mba'Ela serta adik2ku, Taufiq n Sari, De'Addin yang telah memberikan dorongan untuk menyelesaikan skripsi ini.
5. Mas Agus dan istri yang telah membantu dan memberikan dorongan dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Kepala Jurusan dan Sekretaris Jurusan untuk segala kemudahan yang diberikan.
7. Staf Tata Usaha di Fakultas Ekonomi UII yang banyak membantu urusan administrasi studi.
8. Saudara-saudaraku yang pada kuliah diYogya , Widi n Devri, Rizky n Tiya, Didik n Elis.

9. Temen-temenku, Syaiful, Denny Woyo, GamaKireta, Yudi, No3xs, Aam, Romi, Rudi, D. N. Wicaksana, Asril, anak2 kost Pak Slamet, serta anak2 Bontang dan yang lainnya.
10. Kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Akhir kata, disadari bahwa skripsi ini belum dapat dikatakan sempurna seperti yang diharapkan, mengingat keterbatasan waktu dan kemampuan. Demikian skripsi ini dibuat dengan harapan dapat bermanfaat bagi yang membutuhkan.

Yogyakarta, 15 Februari 2007.


Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
ABSTRAK	xiii
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
1.5 Sistematika Penulisan.....	9
BAB II	11
LANDASAN TEORI	11
2.1 Pengertian Pasar Modal dan Bursa Efek Umum.....	11
2.2 Saham.....	14
2.2.1 Pengertian Saham.....	14
2.2.2 Metode Penilaian Saham.....	14
a. Konsep Penilaian Harga Saham.....	19
b. Model berdasarkan Arus Kas.....	20
c. Model Regresi Cross Sectional.....	24
d. Model yang dikembangkan.....	25

e. Model berdasarkan atas faktor-faktor Fundamental.....	26
f. Analisis Teknikal.....	27
2.3 Hipotesis Pasar Modal Efisien.....	27
2.4 Definisi Merger dan Akuisisi.....	29
2.5 Motif dalam Merger dan Akuisisi.....	31
2.6 Teori Efisiensi dalam Merger dan Akuisisi.....	32
2.7 Hipotesis Penelitian.....	35
BAB III.....	36
METODE PENELITIAN.....	36
3.1 Obyek Penelitian.....	36
3.2 Teknik Pengambilan Sampel.....	36
3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	36
3.3.1. Variabel Dependen.....	36
3.3.2. Variabel Independen.....	37
3.4 Jenis Data dan sumber Data.....	38
3.5 Alat Analisis.....	39
1. Uji Normalitas.....	39
2. Uji Paired Sample Test.....	40
3. Uji Regresi Linear Berganda.....	41
BAB IV.....	42
HASIL DAN PEMBAHASAN.....	42
4.1 Deskripsi Data.....	42
4.2 Pengujian Model Hipotesis.....	48
4.2.1. Perbandingan antara perusahaan yang melakukan merger / akuisisi.....	50
4.2.2. Perbandingan antara perusahaan yang melakukan merger / akuisisi dengan yang tidak.....	53
4.2.3. Pegujian Regresi Linear Berganda.....	56
4.2.4. Pembahasan.....	58

BAB V	61
KESIMPULAN DAN SARAN	61
5.1 Kesimpulan.....	61
5.2 Saran.....	62
DAFTAR PUSTAKA	63
LAMPIRAN	66



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Rasio CACL Sebelum dan Setelah Merger/ Akuisisi.....	43
Tabel 4.2	Rasio SALESTA Sebelum dan Setelah Merger/ Akuisisi.....	44
Tabel 4.3	Rasio DEBTTA Sebelum dan Setelah Merger/ Akuisisi.....	45
Tabel 4.4	Rasio EBITSA Sebelum dan Setelah Merger/ Akuisisi.....	46
Tabel 4.5	Rasio Sales Growth Sebelum dan Setelah Merger/ Akuisisi.....	47
Tabel 4.6	Hasil Pengujian <i>Paiered Sample Test</i> untuk Rasio Likuiditas Pada Periode Sebelum dan Setelah Merger/ Akuisisi.....	50
Tabel 4.7	Hasil Pengujian <i>Paiered Sample Test</i> untuk Rasio Aktivitas Pada Periode Sebelum dan Setelah Merger/ Akuisisi.....	51
Tabel 4.8	Hasil Pengujian <i>Paiered Sample Test</i> untuk Rasio Financial Leverage Pada Periode Sebelum dan Setelah Merger/ Akuisisi.....	51
Tabel 4.9	Hasil Pengujian <i>Paiered Sample Test</i> untuk Rasio Profitabilitas Pada Periode Sebelum dan Setelah Merger/ Akuisisi.....	52
Tabel 4.10	Hasil Pengujian <i>Paiered Sample Test</i> untuk Rasio Sales Growth Pada Periode Sebelum dan Setelah Merger/ Akuisisi.....	52
Tabel 4.11	Hasil Pengujian <i>Paiered Sample Test</i> untuk Rasio Likuiditas Pada Perusahaan Merger/ Akuisisi dengan Non Merger Akuisisi.....	53
Tabel 4.12	Hasil Pengujian <i>Paiered Sample Test</i> untuk Rasio Aktivitas Pada Perusahaan Merger/ Akuisisi dengan Non Merger Akuisisi.....	54
Tabel 4.13	Hasil Pengujian <i>Paiered Sample Test</i> untuk Rasio Financial Leverage Pada Perusahaan Merger/ Akuisisi dengan Non Merger Akuisisi.....	54
Tabel 4.14	Hasil Pengujian <i>Paiered Sample Test</i> untuk Rasio Profitabilitas Pada Perusahaan Merger/ Akuisisi dengan Non Merger Akuisisi....	55
Tabel 4.15	Hasil Pengujian <i>Paiered Sample Test</i> untuk Rasio Sales Growth Pada Perusahaan Merger/ Akuisisi dengan Non Merger Akuisisi....	55
Tabel 4.16	Hasil Pengujian Regresi Linear Berganda.....	56

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Data Keuangan Perusahaan Yang Melakukan Merger/ Akuisisi Tahun 1995-2005.....	66
Lampiran 2	Rasio Likuiditas.....	69
Lampiran 3	Rasio Aktivitas.....	70
Lampiran 4	Financial Leverage Ratio.....	71
Lampiran 5	Rasio Profitabilitas.....	72
Lampiran 6	Data Keuangan 25 Perusahaan Yang Tidak Melakukan Merger/ Akuisisi Tahun 1995-2005.....	73
Lampiran 7	Rasio Likuiditas.....	76
Lampiran 8	Rasio Aktivitas.....	77
Lampiran 9	Financial Leverage Ratio.....	78
Lampiran 10	Rasio Profitabilitas.....	79
Lampiran 11	Data Yang Digunakan Untuk Pengujian Regresi Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kinerja Merger/ Akuisisi.....	80
Lampiran 12	Regression.....	81

ABSTRAKSI

Dalam penelitian ini permasalahan yang dirumuskan untuk diteliti adalah menyangkut (a) Apakah kinerja perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan rasio keuangan memberikan indikasi yang berbeda antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi serta (b) Apakah kinerja perusahaan yang diproksikan dengan rasio keuangan (*profitability, liquidity, financial leverage, activity, dan growth*) memberikan indikasi yang berbeda antara perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi.

Adapun teknik penentuan sampel dalam penelitian ini yaitu dengan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria, seperti perusahaan manufaktur yang sudah go publik dan melakukan merger/ akuisisi pada periode 1995 sampai dengan 2005 serta perusahaan tersebut masih aktif selama periode pengamatan. Hipotesis kesatu (H1) akan diuji menggunakan alat analisa statistik *Paired Sample T-test* untuk menguji perbedaan nilai *Cumulative Abnormal Return (CAAR)* sebelum dan sesudah pengumuman dividen, baik antara perusahaan reporter maupun non reporter. Hipotesis kedua (H2) akan diuji menggunakan uji regresi linear berganda untuk menguji pengaruh rasio keuangan secara keseluruhan terhadap perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Penelitian yang dilakukan memberikan hasil bahwa (1) Pengujian *paired sample test* yang dilakukan menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan yang nyata dan signifikan untuk rasio CACL dan DEBTTA pada masa sebelum merger/ akuisisi dengan masa setelah merger/ akuisisi. (2) Sedangkan dalam pengujian *paired sample test* antara perusahaan merger/ akuisisi dengan perusahaan yang tidak merger/ akuisisi disimpulkan bahwa untuk rasio DEBTTA, EBITSA dan *sales growth* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang melakukan merger/ akuisisi dengan perusahaan yang tidak merger/ akuisisi. (3) Dalam pengujian regresi linear berganda, disimpulkan bahwa rasio-rasio keuangan yang berupa CACL, SALESTA, DEBTTA, EBITSA serta *sales growth* memberikan pengaruh yang kurang signifikan terhadap kinerja perusahaan untuk melakukan merger/ akuisisi atau tidak melakukan merger/ akuisisi. Dalam hal ini, DEBTTA menjadi faktor yang paling dominan pengaruhnya dengan ditunjukkan nilai koefisien betanya sebesar 0,492.

Kata Kunci : *profitability, liquidity, financial leverage, activity dan growth*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam kondisi sekarang ini setiap perusahaan mengalami suatu persaingan yang sangat kompetitif dalam menjalankan perusahaannya. Salah satu alternatif untuk mempertahankan dan mengembangkan kehidupan perusahaan adalah dengan memperluas usaha melalui penggabungan usaha. Menurut Pedoman Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22 (IAI 2002) penggabungan usaha terbagi dalam tiga bentuk yaitu: merger, akuisisi dan konsolidasi. Sedangkan Peraturan Pemerintah (PP) Republik Indonesia No. 27 tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan dan pengambilalihan Perseroan Terbatas menyebutkan merger sebagai penggabungan, akuisisi sebagai pengambilalihan dan konsolidasi sebagai peleburan. Merger adalah salah satu bentuk penyerapan oleh satu perusahaan terhadap perusahaan lain.

Peristiwa merger dan akuisisi mempunyai dua tujuan yaitu tujuan ekonomis dan tujuan non ekonomis (Sutojo, 1992). Tujuan ekonomis berkaitan dengan kehidupan jangka panjang suatu perusahaan, dimana perusahaan diharapkan mampu meningkatkan volume perdagangan, *return on investment* ataupun *return on equity*. Tujuan ini dimaksudkan untuk mencapai atau meningkatkan efisiensi dan produktivitas, sedangkan tujuan non ekonomis bisa muncul dalam bentuk yang lebih beragam seperti ingin menjadi kelompok perusahaan yang terbesar didunia. Ada empat motif yang secara

signifikan mendorong terjadinya merger di Indonesia yaitu mengurangi persaingan, mengamankan bahan baku, meningkatkan skala ekonomi dan memanfaatkan kepastian utang (Aliamin, 1993).

Sedangkan tiga motif yang tidak berpengaruh adalah memperluas pasar, menghemat pajak dan menambah laba. Alasan mengapa melakukan merger dan akuisisi adalah untuk mendapatkan *cash flow* atau aliran kas dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas, mengurangi resiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen dan memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang cepat (Moin, 2000). Sedangkan menurut Menurut Suta (1997) ada empat alasan ekonomis dalam melakukan merger dan akuisisi yaitu:

1. Keuntungan dan segi operasi (*operating advantage*)
2. Keuntungan dari segi finansial
3. Mengakselerasi tingkat pertumbuhan dibandingkan melalui ekspansi eksternal
4. Diversifikasi atas kegiatan usaha perusahaan.

Keputusan merger dan akuisisi mempunyai pengaruh yang besar dalam memperbaiki kondisi dan kinerja perusahaan, karena dengan bergabungnya dua perusahaan atau lebih dapat saling menunjang kegiatan usaha, sehingga keuntungan yang dihasilkan juga lebih besar dibandingkan bila dilakukan sendiri-sendiri. Keuntungan yang lebih besar akan semakin memperkuat posisi keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Perubahan posisi keuangan ini akan nampak pada laporan keuangan baik yang berupa laba

bersih, laba perusahaan ataupun likuiditas sahamnya terutama bagi perusahaan publik. Kinerja perusahaan publik ini sering diproksikan dengan indikator yaitu perubahan harga saham yang terjadi di bursa, dan rasio-rasio keuangan.

Perubahan harga saham yang terjadi di bursa dapat disebabkan karena adanya reaksi pasar terhadap suatu informasi yang diberikan oleh perusahaan. Informasi tersebut dapat berupa pengumuman merger dan akuisisi yang dipublikasikan. Berbagai penelitian yang menguji tentang adanya pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap harga saham, *return* dan *abnormal return* telah banyak dilakukan. Penelitian serupa yang telah dilakukan di Indonesia dilakukan dengan menghitung rata-rata volume perdagangan saham pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi menggunakan metode *purchase* dan *pooling of interest* (Sutrisno (1998), Gurendrawati dan Sudibyo (1999)). Sedangkan Yudyatmoko dan Na'im (2000) melakukan studi tentang pengaruh akuisisi terhadap perubahan return saham dan kinerja perusahaan publik. Rachmawati (2000) meneliti bahwa perusahaan target memperoleh *abnormal return* pada hari seputar pengumuman merger dan akuisisi. Payamta (2001) melakukan penelitian tentang pengaruh harga saham sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Payamta (2001) menguji antara perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada saat sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dengan menggunakan beberapa rasio keuangan, meliputi *current ratio* dan *quick ratio*, *total asset to debt ratio*, *net worth to debt ratio*, *total asset turnover* dan sebagainya pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi hasilnya menunjukkan tidak terdapat

perbedaan yang signifikan dalam hal kinerja keuangannya pada saat sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Informasi tentang posisi keuangan perusahaan, kinerja perusahaan, aliran kas perusahaan dan informasi lainnya yang berkaitan dengan laporan keuangan dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dengan melakukan analisis laporan keuangan yang meliputi perhitungan dan interpretasi rasio keuangan. Di Indonesia rasio keuangan bermanfaat untuk mengevaluasi kinerja perusahaan yang diatur oleh pemerintah, dan dari sudut pandang eksternal rasio keuangan digunakan untuk memutuskan apakah membeli saham perusahaan, memberikan pinjaman berupa kas atau untuk memprediksi keuangan perusahaan dimasa yang akan datang.

Rasio keuangan yang digunakan dalam pengukuran kinerja secara umum terbagi dalam empat kategori yaitu: likuiditas, aktivitas, *financial leverage*, dan *profitability*. Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Pada kinerja perusahaan yang melakukan akuisisi diharapkan bahwa posisi likuiditas mempunyai dampak marginal yang positif artinya bahwa pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi diharapkan dapat memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek.

Rasio aktivitas merupakan ratio yang digunakan untuk mengukur efektivitas penggunaan aktiva dengan melihat tingkat aktivitas aktiva tersebut. Rasio aktivitas sering diprosikan dengan *turnover ratio* yang antara lain meliputi *sales to total asset* yang digunakan untuk mengukur kemampuan

menghasilkan penjualan dari total aktiva perusahaan dan digunakan sebagai proksi aktivitas perusahaan. Rasio ini menunjukkan hasil yang positif pada perusahaan yang melakukan akuisisi artinya bahwa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi akan lebih efektif dalam memanfaatkan aktiva tetapnya. Hasil penelitian Sorensen (2000) juga menunjukkan hubungan yang positif antara perusahaan pengakuisisi, perusahaan target dan perusahaan yang tidak melakukan merger tetapi tidak signifikan.

Financial Leverage menggambarkan struktur modal perusahaan yang berhubungan dengan gabungan antara *debt-equity*. Semakin besar proporsi utang yang dipergunakan oleh perusahaan akan semakin tinggi beban tetapnya. *Financial leverage* diharapkan mempunyai dampak marginal yang negatif pada perusahaan yang melakukan akuisisi, karena perusahaan pengakuisisi dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan meningkatkan *debt ratio* perusahaan pengakuisisi melebihi struktur modal optimal yang dihasilkan pada saat nilai pasar menurun.

Penelitian yang dilakukan di Indonesia berkaitan dengan *financial leverage* dilakukan oleh Yudyatmoko dan Na'im (2000) menguji risiko perusahaan berpengaruh negatif pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Wilianti (2001) menyimpulkan bahwa pada periode satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi vertikal terdapat perbedaan yang signifikan pada *ratio total debt to total asset*, sedangkan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi horizontal tidak menunjukkan adanya perbedaan.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan laba. Semakin tinggi tingkat laba yang dihasilkan maka semakin tinggi rasio profitabilitas. Menurut Foster (1986) ada tiga rasio yang diilustrasikan dalam rasio profitabilitas yaitu *profit margin*, *return on equity*, *return on asset/ investment*. *Return on Equity* merupakan proksi dari kinerja manajerial . Rasio ini diharapkan mempunyai hubungan yang positif pada perusahaan yang melakukan akuisisi artinya bahwa rasio *net income to fixed assets* semakin tinggi maka pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi akan mendapatkan laba yang lebih tinggi.

Yudyatmoko dan Na'im (2000) meneliti pengaruh yang positif antara ukuran perusahaan dengan profit margin. Wilianti (2001) menemukan bahwa *Return on Equity* dan *Return on Asset* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi vertikal memiliki perbedaan yang signifikan, sedangkan merger dan akuisisi horizontal menunjukkan perbedaan yang signifikan pada *Return on Equity* dan *profit margin on sales* (Wilianti, 2001). Hasil penelitian Payamta (2001) menunjukkan bahwa *Return on Equity* dan *Return on Asset* memberikan indikasi yang berbeda untuk tahun sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi namun perbedaan tersebut sifatnya hanya temporer dan tidak signifikan (Payamta, 2001).

Berdasarkan latar belakang tersebut maka penelitian ini akan menganalisis kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang diproksikan dengan lima rasio keuangan meliputi rasio *profitabilitas*,

likuiditas, financial leverage, turnover dan growth. Sebagai pembandingan terhadap kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi maka dalam penelitian ini akan digunakan sampel pembandingan yaitu perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi.

1.2. Rumusan Masalah

Menurut Wilianti (2001) menguji dua rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas dan leverage pada periode satu tahun dan dua tahun sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi vertikal dan horizontal. Payamta (2001) menguji empat rasio keuangan yaitu likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas pada periode sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi dari sudut pandang perusahaan pengakuisisi.

Penelitian-penelitian tersebut hanya melakukan pengujian pada periode sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi dari sudut pandang perusahaan pengakuisisi. Oleh karena itu penelitian ini berusaha menguji kembali dengan menggunakan sampel pembandingan dan melakukan matched pair antara perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi, dan menambah satu rasio keuangan yaitu growth.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kinerja perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan rasio keuangan memberikan indikasi yang berbeda antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi?
2. Apakah kinerja perusahaan yang diproksikan dengan rasio keuangan (*profitability, liquidity, financial leverage, activity, dan growth*) memberikan indikasi yang berbeda antara perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah kinerja perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan rasio keuangannya dapat memberikan indikasi yang berbeda antara sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.
2. Untuk mengetahui apakah kinerja perusahaan yang diproksikan dengan rasio keuangan (*profitability, liquidity, financial leverage, activity dan growth*) memberikan indikasi yang berbeda antara perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan akan bermanfaat bagi pihak-pihak yang terkait seperti:

1. Bagi akademisi penelitian ini diharapkan akan bermanfaat sebagai tambahan literatur tentang pengaruh kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.
2. Bagi praktisi penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan yang akan melakukan merger dan akuisisi. Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi akan menjadi lebih diuntungkan, dirugikan atau tidak terpengaruhi sama sekali kinerjanya.

1.5. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Dalam pendahuluan ini diuraikan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penelitian.

BAB II LANDASAN TEORI

Landasan teori memuat uraian teoritis yang berhubungan dengan masalah penelitian, antara lain teori tentang akuisisi, *return*, *abnormal return* serta referensi lain yang relevan.

BAB III METODE PENELITIAN

Memuat uraian tentang metode penelitian yang digunakan, meliputi jenis penelitian, populasi penelitian, sampel penelitian, definisi konseptual, definisi operasional serta alat analisis data.

BAB IV ANALISA DATA

Berisi pengujian yang terdiri dari deskripsi data perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, *return* saham, *abnormal return*, pengujian statistik beserta analisa dan pembahasannya.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Berisi kesimpulan hasil penelitian secara keseluruhan beserta penyajian beberapa saran dari peneliti berkaitan dengan hasil yang diperoleh.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Pengertian Pasar Modal dan Bursa Efek Umum

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagi instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta.

Alasan dibentuknya pasar modal karena pasar modal memiliki beberapa daya tarik, pertama, diharapkan pasar modal ini bisa menjadi alternatif penghimpun dana selain perbankan. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) ataupun saham. Dengan demikian perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *cost of capital of the firm* tidak lagi minimal. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang menunjukkan besarnya komposisi hutang dan modal sendiri dalam struktur permodalan perusahaan. Rasio hutang yang semakin tinggi cenderung akan menyebabkan biaya hutang yang besar, sehingga biaya modalnya akan meningkat. Kedua, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka, sehingga memungkinkan untuk membentuk portofolio yang sesuai dengan keuntungan yang diharapkan serta tingkat resiko yang bersedia mereka tanggung.

Pasar modal dibedakan menjadi dua, yaitu : pasar perdana adalah pasar bagi efek yang pertama kali diterbitkan dan ditawarkan dalam pasar modal. Sedangkan pasar sekunder adalah pasar bagi efek yang sudah ada dan sudah diperdagangkan dalam bursa efek.

Pasar modal merupakan pertemuan dari penawaran dan permintaan atas dana jangka panjang. Oleh sebab itu keberhasilan pasar modal dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain:

a. Penawaran sekuritas

Faktor ini berarti banyak perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal. Masalah yang berkaitan dengan penawaran sekuritas yaitu banyak sedikitnya jumlah perusahaan di suatu negara yang memerlukan dana untuk investasi yang menguntungkan dan perusahaan bersedia memenuhi atau tidaknya persyaratan *full disclosure* yang dituntut oleh pasar modal.

b. Permintaan Sekuritas

Berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki dana yang cukup besar untuk membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

c. Kondisi politik dan ekonomi

Keadaan politik dan ekonomi suatu negara akan mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas. Hal ini disebabkan karena investor membutuhkan situasi politik dan ekonomi yang stabil sehingga investasi yang ditanamkan dapat berjalan secara normal.

d. Masalah hukum dan peraturan

Dalam melakukan investasi, para investor membutuhkan rasa aman, kepastian akan penegakan peraturan serta penanganan kasus hukum. Hal tersebut dinilai menjadi kondisi prasyarat yang akan menentukan keberhasilan investasi di suatu negara. Sehingga kualitas penegakan peraturan dan penanganan masalah hukum tersebut akan menentukan minat investasi di pasar modal.

e. Peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal.

Lembaga-lembaga seperti BAPEPAM, Bursa efek, akuntan publik, *underwriter*, wali amanat. Notaris, konsultan hukum, lembaga *clearing*, perlu untuk bekerja dengan profesional dan bisa diandalkan sehingga kegiatan emisi dan transaksi di bursa efek bisa berlangsung dengan cepat, efisien dan bisa dipercaya. Instrumen pendukung tersebut memiliki peran yang signifikan dalam menjamin kemudahan, keamanan serta kenyamanan dalam berinvestasi. Sehingga keberadaan lembaga-lembaga tersebut memberikan kontribusi terhadap minat investasi.

Bursa efek merupakan bentuk konkrit dari pasar modal. Dalam bursa efek, pemodal besar maupun pemodal kecil, baik perorangan atau lembaga-lembaga dapat membeli dan menjual saham atau efek-efek lainnya. Menurut Suad Husnan (1994), bursa efek merupakan perusahaan yang jasa utamanya adalah menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas di pasar sekunder. Lebih lanjut ia mengatakan

bahwa bursa efek adalah suatu tempat pertemuan termasuk suatu sistem elektronika tanpa tempat pertemuan yang diorganisasikan dan digunakan untuk menyelenggarakan pertemuan-pertemuan penawaran jual-beli atau perdagangan efek (Suad Husnan, 1994).

2.2. Saham

2.2.1. Pengertian Saham

Ada beberapa pengertian saham, untuk lebih jelasnya dapat dilihat sebagai berikut :

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (Bambang Riyanto, 1995 : 240). Sedangkan menurut Nopirin : Saham Merupakan suatu hak atas pembayaran sejumlah tertentu uang di masa datang dan memberikan penghasilan berupa devidend kepada pemegangnya. (Nopirin, 1992 : 6)

Beberapa pengertian saham di atas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa secara garis besar saham merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (atau yang biasa disebut emiten), yang menyatakan pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Dengan demikian kalau seseorang (investor) membeli saham maka ia menjadi pemilik perusahaan.

Saham dikelompokkan pada surat berharga yang memberikan hasil tetap sehingga penetapan harganya cukup sulit. Hal ini harus memperhatikan kepentingan investor dan perusahaan, juga harus

memperhatikan faktor intern dan ekstern perusahaan. Menurut Sereh (1997)

untuk dapat melakukan penilaian saham dengan baik dibutuhkan data-data berupa :

- a. *Audited financial statement* perusahaan beberapa tahun terakhir (lebih lama lebih baik). Dengan menganalisa *financial statement* ini dapat diketahui *past performance* perusahaan dengan baik, karena *audited financial statement* tersebut dibuat oleh akuntan publik yang independen.
- b. Proyeksi keuangan perusahaan di masa yang akan datang (biasanya perusahaan menyajikan proyeksi untuk lima tahun) seluruh angka-angka proyeksi tersebut dapat digunakan sebagai patokan dalam menganalisis *financial statement* tahun-tahun berikutnya.
- c. Asumsi-asumsi mengenai prospek perekonomian, sektor industri dimana perusahaan tersebut berada, serta prospek perusahaan itu sendiri agar diperoleh suatu pegangan dalam melakukan analisis.

Harga suatu saham perusahaan tidak hanya dengan menyebut suatu jumlah angka rupiah tertentu saja tanpa ada dasarnya. Sewaktu perusahaan didirikan, harga sahamnya tercermin dari jumlah rupiah itu sendiri (*equity*) per saham. Setelah perusahaan berdiri, kemudian beroperasi dan berkembang dengan baik, tentunya perusahaan mulai memberikan hasil berupa deviden tunai, saham bonus, *trade mark*, *goodwill*, *earning power*. Demikian pula perkembangan harta perusahaan baik harta lancar maupun tidak lancar.

Faktor- faktor yang dapat menjadi sumber naiknya harga saham sewaktu dinilai menurut Sereh (1987) adalah :

- a. Faktor yang dapat diukur dengan angka- angka :
 - Laba yang diperoleh selama beberapa tahun terakhir.
 - Bagian laba yang ditahan (*retained earning*).
 - Peningkatan nilai aktiva tetap perusahaan.
- b. Faktor yang tidak dapat diukur dengan angka- angka
 - Prospek usaha perusahaan di masa yang akan datang.
 - *Trade mark, goodwill*.
 - Kualitas manajemen.

2.2.2. Metode Penilaian Saham

Harga saham pada hakekatnya merupakan pencerminan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Harga ini akan bergerak sesuai dengan permintaan dan penawaran. Tinggi rendahnya harga lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli atau penjual yang menyelenggarakan transaksi di bursa efek.

Tujuan normatif yang ingin dicapai oleh perusahaan adalah memaksimumkan nilai perusahaan yang ikut menentukan perubahan harga saham di pasar modal. Dengan meningkatnya harga saham berarti nilai perusahaan meningkat, selanjutnya memberi dampak bagi peningkatan

kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai kekayaan pemegang saham (Horne, 1994).

Dalam mengambil keputusan membeli atau menjual saham, investor akan mempertimbangkan kemungkinan perolehan pendapatan dan besarnya beban resiko yang harus ditanggung. Karena seperti yang diketahui bahwa investasi saham merupakan alternatif investasi yang memiliki resiko tinggi. Sehingga konsekuensinya, investor harus ditawarkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi jika dihadapkan pada kesempatan investasi beresiko tinggi.

Pada umumnya, investor yang rasional akan mengambil keputusan membeli atau menjual saham dengan dilandasi pada hasil analisis kelayakan harga saham berdasarkan informasi yang diperolehnya. Menurut Jones (1991), investor selalu menghubungkan antara nilai intrinsik saham dan harga pasar saat ini. Jika nilai intrinsik lebih besar daripada harga pasar maka saham dinilai *undervalued*, dan sebaiknya dilakukan pembelian atau ditahan jika telah dimiliki. Jika nilai intrinsik saham lebih kecil daripada harga pasarnya maka saham dinilai *overvalued* dan sebaiknya dihindari atau dijual bila telah dimiliki. Sementara itu jika nilai intrinsik sama dengan harga pasar maka saham tersebut dinilai benar dan biasanya transaksi cenderung tidak ada bagi saham tersebut.

Secara umum ada dua pendekatan guna menilai harga saham yaitu pendekatan teknikal dan pendekatan fundamental. Usman (1990) menjelaskan bahwa pendekatan teknikal beranggapan investor adalah non rasional sehingga pasar modal merupakan cerminan *mass behavior*.

Sedangkan penganut pendekatan fundamental bertolak dari anggapan dasar bahwa investor adalah manusia rasional sehingga mereka mencoba mempelajari hubungan antara harga dan kondisi perusahaan sehingga penganut-penganut fundamental cenderung untuk menganalisa harga saham dengan mendasarkan diri pada unsur fundamental (unsur internal perusahaan) untuk menghitung unsur intrinsik saham. Argumen dasar pendekatan ini adalah bahwa harga saham sama dengan nilai intrinsik saham atau nilai *discounted* arus pendapatan yang akan diperoleh (deviden dan *capital gain*).

Jones (1991) menyebutkan pendekatan dasar penganut fundamental dalam menilai harga sahamnya menjadi dua yaitu:

a. Pendekatan *Present Value*

Metode klasik ini sering digunakan untuk menghitung nilai intrinsik, dimana nilai suatu sekuritas dapat diestimasi dengan suatu proses *present value* meliputi kapitalisasi (*discounting*) pendapatan atau dengan kata lain nilai sekuritas saat ini dengan *discounted* dari aliran kas yang diharapkan dapat diterima oleh investor.

b. Pendekatan *Price Earning Ratio*

Pendekatan *earning multiplier* atau *price earning ratio* didasarkan bahwa harga saham saat ini merupakan hasil dari pendapatan bersih per lembar saham dan *price earning ratio*, sehingga *price earning ratio* dapat dihitung dengan membagi antara harga saham saat ini dengan pendapatan bersih per lembar saham. Untuk mengimplementasikan

pendekatan ini untuk menilai saham, investor harus mampu mengestimasi pendapatan bersih dan *price earning ratio* di masa yang akan datang.

Berdasarkan pendekatan ini, dapat disimpulkan bahwa nilai intrinsik saham terbentuk dari arus kas (*cash flow*) dan faktor resiko. Resiko investasi saham menggambarkan variabilitas aliran kas yang akan diterima. Oleh karena itu setiap keputusan untuk membeli ataupun menjual saham harus mempertimbangkan *trade-off* antara resiko dan tingkat pendapatan yang diharapkan (Jones, 1991).

Adapun cara untuk menganalisis penilaian harga saham dapat dijelaskan lebih lanjut, sebagai berikut :

a. Konsep Penilaian Harga Saham

Penilaian Harga Saham menurut konsep didasarkan pada perhitungan *present value* arus kas dari pendapatan perusahaan.

Secara umum *present value dividen* pada tahun ke-n adalah :

$$D = \{ D_n / (1+r)^n \}$$

Apabila pemodal ingin memiliki saham selama n tahun, maka rumusnya adalah (Suad Husnan, 1994 : 271) :

$$P_0 = \{ \sum D / (1+r)^t \} + P_n / (1+r)^n$$

Keterangan :

P_0 = Harga Saham pada tahun ke-0

P_n = Harga Saham pada tahun ke-n

D = Dividen yang dibagikan

r = tingkat keuntungan yang dipandang layak oleh pemodal

t = periode

Rumus tersebut menyatakan bahwa Harga Saham saat ini merupakan nilai sekarang (*present value*) dari penghasilan yang akan diterima oleh pemodal dimasa yang akan datang. Untuk menghitung nilai sekarang tersebut dipergunakan tingkat keuntungan yang dianggap layak. Kelayakan tersebut tergantung pada risiko investasi tersebut.

b. Model berdasarkan Arus Kas

1) Model dengan pertumbuhan konstan

Salah satu model sederhana yang paling banyak dipergunakan adalah model dengan pertumbuhan konstan. Asumsi yang dipergunakan adalah :

- a) Perusahaan mempertahankan *dividen pay out ratio* (yaitu proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen) yang konstan,
- b) Setiap laba yang diinvestasikan kembali memperoleh tingkat keuntungan yang sama setiap tahunnya.
- c) Sebagai akibatnya, maka EPS (*Earning per share*) dan DPS (*Dividens per share*) akan meningkat dengan presentase konstan setiap tahunnya.

Asumsi berikutnya yang dipergunakan adalah bahwa $r > g$. r menunjukkan tingkat keuntungan dan g menunjukkan pertumbuhan. Apabila perusahaan bisa menggunakan dana yang diperoleh dari laba dengan menguntungkan, maka perusahaan tidak harus membagikan laba tersebut sebagai dividen apabila terjadi, maka berarti bisnis perusahaan tersebut akan sangat menguntungkan dan mungkin akan mengundang para pemodal lain untuk masuk ke bisnis tersebut akibatnya akan sulit diperoleh tingkat keuntungan penginvestasian kembali ($=R$) yang jauh lebih besar dari r (yaitu tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemodal). Apabila r harga sedikit lebih besar dari r maka pada saat b (proporsi laba yang ditahan) lebih kecil dari 1 (angka 1 berarti perusahaan tidak membagi laba sama sekali), maka akan terjadi keadaan dimana r kecil dari g .

2) Model dengan Dua Pertumbuhan

Model ini merupakan perluasan dari model pertumbuhan konstan. Pertumbuhan berubah setelah periode tertentu. Pertumbuhan pada periode pertama diasumsikan lebih tinggi dari pertumbuhan pada periode berikutnya ($g_1 > g_2$) dan yang berlangsung selamanya. Misal pertumbuhan dividen selama 5 tahun diperkirakan sebesar 20% dan sesudahnya hanya akan meningkat 10% maka Harga Saham bisa dihitung dengan rumus sebagai berikut (Suad Husnan, 1994 : 277) :

$$P_0 = \sum_{t=1}^5 D_0 \frac{(1+0,20)^t}{(1+r)^t} + \sum_{t=6}^{\infty} \frac{D_5 (1+0,10)^{t-5}}{(1+r)^t}$$

Keterangan :

P₀ = Harga Saham saat ini

D₀ = Dividen pada tahun ke-0

t = Tahun ke-t

r = Tingkat keuntungan yang dipandang layak oleh pemodal

D₅ = Dividen pada tahun ke 5

Suku kedua sisi kanan persamaan tersebut bisa disederhanakan menjadi $\frac{D_5}{(r-0,10)}$. Dalam hal ini $G_6 = D_5 (1+0,10)$. Nilai $\frac{D_6}{(r-0,10)}$ ini terjadi pada tahun ke-6. Untuk menghitung nilainya pada saat ini kita perlu mengalikan dengan $(1+(1+r)^6)$. Karena itu persamaan di atas bisa ditulis menjadi (Suad Husnan, 1994 :

277) :

$$P_0 = \sum_{t=1}^5 \frac{D_0(1+0,20)^t}{(1+r)^t} + \frac{D_5}{(r-0,1)} + \frac{1}{(1+r)^6}$$

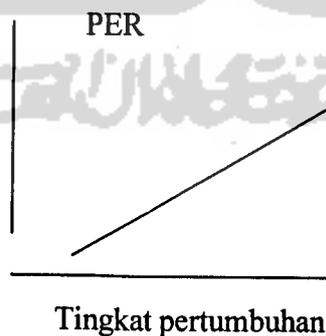
3) Model dengan tiga periode pertumbuhan

Model ini merupakan perluasan dari model dengan dua pertumbuhan, tetapi dengan menggunakan skenario tambahan lagi. Karena itu model ini diasumsikan ada tiga periode, yaitu:

- a) Periode awal, yaitu periode pada waktu pertumbuhan laba (dan dividen) paling tinggi dibandingkan periode sebelumnya.
- b) Periode transisi, periode ini menunjukkan berapa lama pertumbuhan pada periode awal, akhirnya turun menjadi normal. Turunnya pertumbuhan selama periode transisi ini diasumsikan secara linear. Periode pertumbuhan konstan selamanya, periode ini diasumsikan pertumbuhan telah menjadi normal dan akan berlangsung selamanya. Misalnya pertumbuhan pada periode awal adalah 20% per tahun akan berlangsung selama 5 tahun. Masa transisi diperkirakan selama 3 tahun, dan masa pertumbuhan normal, dividen diperkirakan akan meningkat sebesar 14% per tahun selamanya. Karena periode 1 pertumbuhan dividennya sebesar 20% dan kemudian akhirnya turun menjadi 14 % pada periode 3 maka selama 3 tahun pada periode 2 tersebut terjadi penurunan sebesar 6%, dengan demikian maka setiap tahun terjadi penurunan sebesar 2%. Ini berarti pada tahun ke-6 pertumbuhan sebesar 18%, tahun ke-7 sebesar 16% dan tahun ke-8 sebesar 14%. Angka pertumbuhan akan berlangsung untuk selama-lamanya.

c. **Model Regresi Cross Sectional**

Banyak analisis sekuritas yang menggunakan cara lain, dengan menggunakan semacam rasio perkalian laba untuk menaksir harga saham. Rasio yang banyak digunakan adalah *Price Earning Ratio* (PER). Salah satu faktor yang mempengaruhi PER adalah pertumbuhan dividen (laba) semakin tinggi pertumbuhan dividen semakin tinggi PER apabila faktor-faktor yang lain sama. Perusahaan yang berada pada tahap pertumbuhan akan mempunyai PER yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang berada pada industri yang sudah mapan karena itu salah satu cara untuk memperkirakan PER adalah dengan menghubungkannya dengan pertumbuhan, kalau angka-angka PER kita plotkan pada sumbu tegak dan angka-angka pertumbuhan pada sumbu datar, maka kita mungkin akan memperoleh hasil sebagai berikut :



Gambar 1. Hubungan PER dengan pertumbuhan

Salah satu model yang menghubungkan PER dengan tingkat keuntungan yang diperkirakan. Titik-titik yang diplotkan dalam

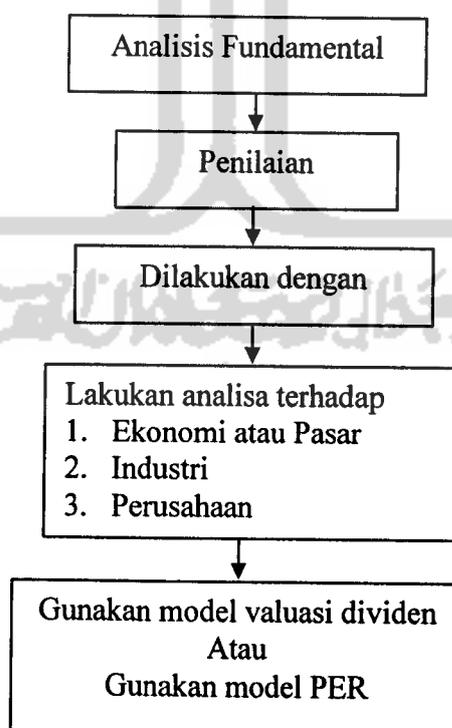
gambar di atas dihitung dengan persamaan regresinya dan ditemukan hasil sebagai berikut : $PER = 4 + 2.3 \cdot (\text{Pertumbuhan})$. Dengan demikian maka apabila suatu saham diperkirakan mempunyai pertumbuhan sama dengan 10, maka PER saham tersebut diperkirakan sebesar $4 + 2.3(10) = 27$, dengan demikian apabila saham tersebut saat ini ditawarkan dengan PER di bawah 27, maka saham tersebut berpotensi untuk dibeli dan sebaliknya apabila PER saat ini sudah lebih tinggi dari 27 maka saham tersebut berpotensi untuk dilakukan *short selling*.

d. Model yang dikembangkan

Dalam menghitung nilai fundamental atau nilai intrinsik saham dapat dilakukan dengan menggunakan nilai laba perusahaan (*earnings*). Salah satu pendekatan yang populer dengan menggunakan nilai *earnings* untuk mengestimasi nilai intrinsik adalah pendekatan PER (*Price Earning Ratio*). PER menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earnings*. Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings*. Misalnya nilai PER adalah 5, maka ini menunjukkan bahwa harga saham merupakan kelipatan dari 5 kali *earnings* perusahaan. Misalnya *earnings* yang digunakan adalah *earnings* tahunan dan semua *earnings* dibagikan dalam bentuk dividen, maka nilai PER sebesar 5 juga menunjukkan lama investasi pembelian saham akan kembali selama 5 tahun. (Jogiyanto, HM, 2000).

e. **Model berdasarkan atas faktor-faktor Fundamental.**

Analisis fundamental merupakan suatu studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keuangan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan publik yang menerbitkan saham biasa tersebut. Analisis fundamental mencoba memperkirakan Harga Saham di masa yang akan datang dengan (i) *meng-estimate* nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi Harga Saham di masa yang akan datang, dan (ii) menerapkan hubungan variabel-variabel sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini disebut juga dengan *Share price forecasting model* (Suad Husnan, 1998 : 474)



Gambar 2. Kerangka Analisis Fundamental

Analisis sekuritas tradisional umumnya menggunakan 'top down'. Analisis Efek/Sekuritas (*Securities analysis*) yang bagi saham disebut juga *Equity analysis*, meliputi tiga tahapan yakni Analisis Ekonomi, Analisis Industri, dan Analisis Perusahaan.

f. Analisis Teknikal

Analisis teknikal mempunyai tujuan untuk memperkirakan Harga Saham dengan mengamati perubahan harganya di waktu yang lalu, analisis tersebut menyatakan (i) bahwa Harga Saham mencerminkan informasi yang relevan, (ii) bahwa informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu, dan (iii) karenanya perubahan Harga Saham akan mempunyai pola tertentu yang dapat terulang. Analisis tersebut didasarkan pada perubahan Harga Saham di waktu yang lalu, maka alat analisis utamanya adalah grafik atau *chart*.(Jogyanto H.M, 2000).

2.3. Hipotesis Pasar Modal Efisien

Hipotesis pasar modal yang efisien, biasanya dikaitkan dengan adanya suatu pengertian bahwa harga dan tingkat keuntungan saham di pasar modal tersebut merefleksikan berbagai informasi yang relevan. Setiap informasi baru pada suatu pasar modal yang efisien akan dengan cepat terefleksi pada harga dan membentuk suatu tingkatan keuntungan

saham yang wajar di pasar modal tersebut. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas.

Jogiyanto (1998) menyebutkan bahwa pada tahun 1970, Fama mengembangkan suatu teori yang berkaitan dengan pengkategorian pasar modal berdasarkan tingkat efisiensinya, yaitu:

a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form efficiency capital market*)

Pasar dinyatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh informasi harga saham dan data volume perdagangan di masa lalu. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang sehingga investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form efficiency capital market*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat, jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada dilaporan keuangan perusahaan emiten.

c. Efisien pasar bentuk kuat (*strong form efficiency capital market*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

Pada perkembangan berikutnya Fama kemudian mengembangkan lebih lanjut pengkategorian efisiensi pasar dengan melakukan beberapa perubahan metode pengamatan dan analisis terhadap efisiensi pasar modal. Dua metode analisis baru yang digunakan adalah metode analisis *return predictability* dan metode analisis *event study*.

Metode analisis *return predictability* adalah metode analisis yang dikembangkan Fama untuk menentukan apakah suatu pasar modal telah berada dalam bentuk efisien yang lemah atau belum. Sedangkan metode analisis *event study* adalah metode analisis yang lain, digunakan dalam rangka pengkategorian suatu pasar modal dalam bentuk efisien setengah kuat.

Menurut Fama, pada suatu pasar modal yang telah efisien dalam bentuk setengah kuat, pengumuman suatu informasi yang dipublikasikan akan dengan cepat dimanfaatkan oleh para investor untuk merubah keputusan investasinya dan dengan segera pula perubahan keputusan dari para investor tersebut akan terefleksi pada harga tingkat keuntungan investasi saham yang wajar.

2.4. Definisi Merger dan Akuisisi

Penggabungan usaha dapat dilakukan dalam bentuk merger, akuisisi dan konsolidasi. Merger adalah kombinasi dari dua atau lebih perusahaan dimana semua perusahaan berhenti sebagai suatu entitas dan membentuk perusahaan baru (Foster, 1986). Menurut Pedoman Standar Akuntansi

Keuangan (PSAK) No.22 (IAI, 2002) definisi akuisisi adalah penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi memperoleh kendali atas aktiva netto dan operasi perusahaan yang diakuisisi, dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban atau mengeluarkan saham. Pada umumnya proses akuisisi selalu diikuti dengan merger dari dua perusahaan menjadi satu perusahaan dengan *legal identity*, sehingga kegiatan ini lebih dikenal dengan istilah dan akuisisi.

Suatu akuisisi bisa efektif bila aktivitas tersebut lebih efisien biayanya dibandingkan jika perusahaan melakukan pengembangan internal. Dalam hal ini ada dua syarat yang harus dipenuhi agar akuisisi yang dilakukan efektif yaitu :

1. Harga yang ditentukan untuk suatu akuisisi harus lebih rendah dari total sumber daya yang diperlukan dalam pengembangan internal.
2. Manfaat akuisisi yang dapat diantisipasi harus dapat mencerminkan hasil atau nilai yang akan dihasilkan di masa datang.

Ada dua cara yang dilakukan dalam akuisisi yaitu akuisisi internal dan akuisisi eksternal yaitu :

1. Akuisisi internal adalah akuisisi yang dilakukan dimana perusahaan target merupakan perusahaan yang berada dalam satu group kepemilikan yang sama.
2. Akuisisi eksternal yaitu akuisisi yang dilakukan dimana perusahaan target yang diakuisisi tidak berada dalam satu group kepemilikan.

2.5. Motif dalam Merger dan Akuisisi

Penyebab terjadinya merger dan akuisisi antara lain adalah karena adanya deregulasi, persaingan perusahaan, memperluas ukuran perusahaan, persaingan global, meningkatkan teknologi yang dimiliki suatu perusahaan dan keinginan perusahaan untuk mengalihkan bisnisnya ke bisnis yang baru.

Barkovitch dan Narayanan (1993) membagi tiga motif utama untuk *takeover* yaitu motif sinergi, motif agensi dan motif hubris. Motif sinergi menunjukkan *takeover* terjadi karena laba ekonomi dihasilkan dari sumberdaya dua perusahaan yang bergabung. Motif agensi menunjukkan *takeover* terjadi karena akan meningkatkan kesejahteraan manajemen dan shareholders. Sedangkan motif hubris menunjukkan bahwa manajer membuat kesalahan dalam mengevaluasi perusahaan target, akan tetapi tetap melakukan akuisisi meskipun tidak ada sinergi. Hasil penelitian Barkovitch dan Narayanan (1993) menunjukkan bahwa sinergi adalah motif utama dalam penggabungan usaha dengan total laba yang positif, sedangkan agensi total labanya negatif dan motif hubris total labanya nol.

Alasan-alasan yang dilakukan untuk penggabungan usaha yaitu *economies operation* dan *economies of scale, growth, tax loss carry forward, diversification* dan *personal reason* (Van Home (1983) dalam Gurendrawati (1999)). Rusli (1992) mengemukakan lima alasan suatu perusahaan melakukan merger dan akuisisi yaitu:

1. Keinginan mengurangi kompetisi antar perusahaan atau keinginan untuk memonopoli salah satu bidang usaha

2. Memanfaatkan kekuatan pasar yang belum sepenuhnya terbentuk
3. Untuk mencapai skala ekonomi tertentu, sehingga dapat menjadi *lowest cost producer*
4. Memperoleh sumber bahan baku yang relatif murah dari hulu ke hilir
5. Mendapatkan akses pasar atau dana yang relatif murah karena *debt capacity* yang semakin besar serta kemampuan baik dalam hal teknologi maupun manajerial

2.6. Teori Efisiensi dalam Merger dan Akuisisi

Teori efisiensi merger dan akuisisi atau bentuk lain dari pengalihan aktiva mempunyai potensi yang menguntungkan (Weston, Chung dan Hoag, 1990). Secara umum keuntungan ini ditunjukkan dengan adanya perbaikan kinerja manajemen atau untuk mencapai keuntungan sinergi. Walaupun sinergi yang dicapai melalui pengalihan aktiva terlalu berlebihan, tetapi dasar yang benar adalah untuk mencapai *net present value* investasi yang positif dengan mengkombinasikan kembali aktivitas bisnis operasional. Ada tujuh teori efisiensi yang mendasari menurut Weston, Chung dan Hoag (1990) yaitu:

a. Differential Efficiency

Teori ini menunjukkan bahwa jika perusahaan A lebih efisien dari manajemen perusahaan B, dan perusahaan A mengakuisisi perusahaan B, efisiensinya menyamai perusahaan A, hal ini berarti peningkatan efisiensi terjadi karena adanya merger.

b. *Inefficient Management*

Manajemen yang tidak efisien adalah manajemen yang tidak beroperasi secara maksimal atau tidak mempunyai kinerja sesuai dengan potensi yang dimiliki perusahaan itu, perusahaan lain mungkin akan mampu untuk mengolah *asset* lebih efektif maka yang dibutuhkan oleh perusahaan tersebut adalah merger konglomerasi. Theodossiou et.al (1996) menyatakan *management inefficiency* diproksikan dengan menggunakan *inventory to sales*, tingginya nilai rasio ini mengindikasikan manajemen tidak efisien. Sedangkan Palepu (1986) menggunakan kelebihan return saham perusahaan sebagai proksi dari manajemen yang tidak efisien.

c. *Operating Synergy*

Operating synergy atau *operating economies* dapat dicapai melalui merger vertikal maupun merger horizontal. Teori berdasarkan *operating synergy* mengasumsikan adanya *economies of scale* dalam industri setelah merger. Selain itu adanya saling melengkapi dalam kemampuan organisasi akan menghasilkan keuntungan yang tidak dapat dicapai dengan investasi internal jangka pendek. Sudarsanam, Holl dan Salami (1996) menyatakan bahwa *operating synergy* dapat menciptakan *value* untuk *shareholders* perusahaan pengakuisisi atau perusahaan target atau keduanya.

d. *Pure Diversification*

Diversifikasi pada hakekatnya mempunyai nilai karena adanya beberapa alasan termasuk permintaan untuk melakukan diversifikasi oleh

manajemen dan tenaga kerja lainnya, melindungi organisasi dan menjaga keseimbangan modal, keuangan dan keuntungan pajak. Diversifikasi dapat dicapai melalui pertumbuhan internal sebaik apabila perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Merger dan akuisisi menyediakan peluang untuk melakukan diversifikasi dengan lebih cepat.

e. Financial Synergy

Financial synergy ditunjukkan dengan adanya penurunan *cost capital*. Adanya merger dan akuisisi akan meningkatkan *leverage* dan akan mengakibatkan kenaikan *saving* dalam investasi modal. Ada tiga sumber *financial synergy* yaitu: keuntungan pajak dari kapasitas utang yang tidak digunakan oleh perusahaan *bidder* dan *target*, kesempatan pertumbuhan (*growth*), dan sumber keuangan perusahaan yang melakukan merger (Sudarsanam et.al, 1996).

f. Strategy Reliagnment to changing environment

Merger dan akuisisi dari sudut pandang perencanaan strategis merupakan perusahaan yang melakukan diversifikasi. Perencanaan strategis berkaitan dengan lingkungan dan unsur pokok perusahaan, tidak hanya sebagai pengambil keputusan operasional, tetapi pendekatan perencanaan strategis dalam merger menunjukkan kemungkinan adanya skala ekonomi dengan menggunakan kapasitas perusahaan yang belum dipergunakan secara maksimal dengan kemampuan manajerial yang ada. Hal lainnya adalah menyesuaikan terhadap lingkungan yang berubah secara cepat.

g. Undervaluation

Salah satu sebab *undervaluation* dari perusahaan target adalah kemungkinan manajemen tidak beroperasi secara maksimal yang kemudian menjadi salah satu aspek dari ketidakpastian manajemen. Aspek lain adalah perbedaan antara nilai pasar dari aktiva dan biaya penggantian, hal ini disebabkan karena adanya inflasi yang menyebabkan penggantian saat ini dari aktiva secara substansial lebih tinggi daripada nilai buku historis.

2.7. Hipotesis Penelitian

- H_1 : Tingkat pertumbuhan rasio keuangan perusahaan pada masa sebelum merger dan akuisisi berbeda dengan pada masa setelah merger dan akuisisi.
- H_2 : Tingkat rasio keuangan (likuiditas, aktivitas, *financial leverage*, profitabilitas dan pertumbuhan) antara perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi berbeda dengan perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Obyek Penelitian

Adapun obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan publik di Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi selama tahun 1995 – 2005.

3.2. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini yaitu dengan metode *purposive sampling* yaitu populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sbb :

1. Perusahaan manufaktur yang sudah go publik dan melakukan merger dan akuisisi pada periode 1995 sampai dengan 2005.
2. Terdapat tanggal pengumuman pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.
3. Data laporan keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tersedia secara publik.
4. Perusahaan tersebut masih aktif selama periode pengamatan.

3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.3.1. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan variabel perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi. Pengukuran variabel ini

menggunakan *dummy*, yaitu *dummy* 1 untuk variabel perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, sedangkan *dummy* 2 untuk variabel perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi. Variabel *dummy* ini juga digunakan untuk mengukur perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi saja, yaitu *dummy* 1 digunakan sebagai pengukur variabel sebelum perusahaan melakukan merger dan akuisisi, dan *dummy* 2 sebagai pengukur variabel setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

3.3.2. Variabel Independen

Variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan, dengan mengukur rasio keuangan sebagai proksi pengukuran kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Adapun data rasio keuangan yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas ini diharapkan mempunyai dampak marginal yang positif pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, meliputi:

- CACL yaitu *Current asset to current liabilities*

2. Rasio Aktivitas

Rasio ini secara positif dihubungkan dengan perusahaan yang melakukan akuisisi, meliputi:

- SALESTA yaitu *Sales to total asset*

3. *Financial Leverage Ratio*

Semakin tinggi rasio *financial leverage* mempunyai dampak marginal yang negatif pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Hal ini karena akuisisi dengan tingginya tingkat leverage akan meningkatkan *debt ratio* perusahaan pengakuisisi melebihi tingkat optimal yang dihasilkan dalam menurunkan nilai pasar. Rasio ini meliputi:

- DEBTTA yaitu *Debt to total asset*

4. Rasio Profitabilitas

Rasio ini diharapkan mempunyai dampak yang positif pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, meliputi:

- EBITSA yaitu *EBIT to sales*

5. *Growth*

Growth diharapkan mempunyai hubungan yang positif dengan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Pertumbuhan ini diproksikan dengan menggunakan *real sales growth*.

3.4. Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari:

1. Pusat Data Bisnis Indonesia yang menyajikan daftar perusahaan publik di Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi

2. *Indonesia Capital Market Directory* yang menyajikan ringkasan laporan keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi
3. *Bisnis Indonesia* untuk melengkapi data laporan keuangan yang tidak lengkap

3.5. Alat Analisis

Beberapa uji statistik yang akan digunakan dalam penelitian ini untuk menjawab hipotesis yang telah dikemukakan di atas, meliputi:

1. Uji Normalitas

Sebelum melakukan pengujian terhadap hipotesis pertama (H_1) dan hipotesis kedua (H_2) perlu dilakukan uji normalitas untuk mengetahui metode statistik yang akan digunakan, jika data berdistribusi normal maka uji statistik parametrik yang akan digunakan dan sebaliknya jika data berdistribusi tidak normal maka uji non parametrik yang akan digunakan.

Uji normalitas ini dapat dilakukan dengan grafik histogram dan grafik *normal plot*, dimana prinsip dari normalitas ditunjukkan dengan tingkat penyebaran data pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal dan sebaliknya.

2. Uji Paired Sample Test

Hipotesis kesatu (H1) akan diuji menggunakan alat analisa statistik *Paired Sample T-test*. *Paired Sample Test* digunakan untuk menguji perbedaan antara nilai *Cumulative Abnormal Return* (CAAR) sebelum dan sesudah pengumuman dividen, baik antara perusahaan reporter maupun non reporter yang dapat diformulasikan, sebagai berikut (Jogiyanto, 2004: 179):

$$t = \frac{(\bar{X}_1 - \bar{X}_2) - (\mu_1 - \mu_2)}{\sqrt{S_p^2 \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}}$$

Keterangan :

- t = t hitung
- \bar{X}_1 = nilai rata-rata sampel ke-1
- \bar{X}_2 = nilai rata-rata sampel ke-2
- μ_1 = nilai rata-rata populasi sampel ke-1
- μ_2 = nilai rata-rata populasi sampel ke-2
- s_p^2 = varian dari sampel gabungan
- n_1 = jumlah observasi di dalam sampel ke-1
- n_2 = jumlah observasi di dalam sampel ke-1

Adapun teknis pengerjaan pengujian *Paired Sample T-test* ini dilakukan dengan bantuan *Program Statistik SPSS for windows versi 10*.

3. Uji Regresi Linear Berganda

Hipotesis kedua (H2) akan diuji menggunakan uji regresi linear berganda untuk menguji pengaruh rasio keuangan secara keseluruhan terhadap perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Model regresi tersebut adalah:

$$\text{Kinerja} = a + b (\text{CACL}) + c (\text{SALESTA}) + d (\text{DEBTTA}) + e \\ (\text{EBITSA}) + f (\text{SALES GROWTH}) + e$$

Keterangan:

Kinerja : Kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan *dummy* 1 dan kinerja perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi dengan *dummy* 2.

CACL : Variabel Rasio Likuiditas.

SALESTA : Variabel Rasio Aktivitas.

DEBTTA : Variabel Rasio Ungkitan.

EBITSA : Variabel Rasio Profitabilitas.

SALES GROWTH : Variabel Pertumbuhan.

e : Error

Adapun teknis pengerjaan pengujian regresi linear berganda ini dilakukan dengan bantuan *Program Statistik SPSS for windows versi 10*.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Data

Dalam penelitian ini, peneliti melakukan pengujian terhadap empat kategori ukuran kinerja, yaitu (1) rasio likuiditas (*liquidity ratio*), (2) rasio aktivitas (*activity ratio*), (3) *financial leverage ratio* dan (4) rasio profitabilitas (*profitability ratio*). Pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan membandingkan empat ukuran kinerja tersebut pada perusahaan sebelum melakukan merger/ akuisisi dengan sesudahnya. Selain itu juga dilakukan perbandingan ukuran kinerja tersebut pada perusahaan yang melakukan merger/ akuisisi dengan perusahaan yang tidak melakukan merger/ akuisisi.

Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang diambil dari laporan keuangan perusahaan bersangkutan yang dipublikasikan dalam berbagai sumber, seperti *Capital Market Directory* maupun Pusat Informasi Pasar Modal Pojok BEJ di Yogyakarta.

Selanjutnya data yang diamati dalam penelitian ini disajikan dalam tabel di bawah ini berikut dengan deskripsi penjelasannya.

Tabel 4.1
Rasio CACL Sebelum dan Setelah Merger/ Akuisisi
(dalam persentase)

		CACL		
		t - 1	t	t + 1
1	PT Zebra Nusantara	0.210	0.160	0.197
2	PT Gajah Tunggal	2.674	1.031	0.656
3	PT Pan Brothers Tex Tbk.	0.842	0.653	1.954
4	PT Hanson Industri Utama Tbk. (Mayertex Indonesia)	1.304	1.226	0.213
5	PT Supreme Cable Manufacturing Corporation (SUCACO)	1.643	1.609	0.531
6	PT Dynaplast	1.766	4.257	1.153
7	PT Voksel Electric	1.024	1.115	1.010
8	PT Mayora Indah	1.513	7.786	3.088
9	PT Sari Husada	2.011	2.407	1.615
10	PT Mulia Industrindo	1.738	0.988	1.914
11	PT Sekar Laut	1.616	1.406	1.377
12	PT Sumalindo Lestari Jaya	1.947	4.584	2.156
13	PT Duta Pertiwi Nusantara	2.816	2.086	2.192
14	PT Semen Gresik	2.409	1.263	1.321
15	PT Alumindo Perkasa Utama	1.920	1.657	1.618
16	PT Darya-Varia Laboratoria	1.387	2.987	1.973
17	PT Tempo Scan Pacific	0.810	4.011	2.832
18	PT Indal Alumunium Industri	2.449	2.074	1.644
19	PT Unggul Indah Corporation	1.260	1.781	1.631
20	PT Budi Acid Jaya	2.689	1.369	1.571
21	PT Karwel Indonesia	1.503	1.254	1.387
22	PT Aneka Kimia Raya	3.044	4.947	0.657
23	PT Astra Graphia	1.107	0.916	1.292
24	PT Citra Turbindo	1.745	2.272	2.297
25	PT Aster Dharma Industri	1.694	1.216	0.402

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory Tahun 1996*

Dari tabel 4.1 diketahui nilai rasio CACL terbesar pada masa sebelum merger/ akuisisi dimiliki oleh PT Aneka Kimia Raya yaitu sebesar 3,044 dan nilai rasio terkecil dimiliki oleh PT Zebra Nusantara sebesar 0,210. Pada saat merger/ akuisisi, nilai rasio CACL terbesar dimiliki oleh PT Mayora Indah yaitu sebesar 7,786 dan nilai rasio terkecil dimiliki oleh PT Zebra Nusantara dengan rasio sebesar 0,160. Sedangkan pada saat setelah

merger/ akuisisi nilai rasio CACL terbesar dimiliki oleh PT Mayora Indah dengan rasio sebesar 3,088 dan nilai rasio terkecil dimiliki oleh PT Zebra Nusantara sebesar 0,197.

Tabel 4.2
Rasio SALESTA Sebelum dan Setelah Merger/ Akuisisi
(dalam persentase)

		SALESTA		
		t-1	t	t+1
1	PT Zebra Nusantara	0.871	0.838	0.513
2	PT Gajah Tunggal	0.217	0.280	0.324
3	PT Pan Brothers Tex Tbk.	0.728	0.666	1.775
4	PT Hanson Industri Utama Tbk. (Mayertex Indonesia)	1.033	1.110	0.470
5	PT Supreme Cable Manufacturing Corporation	0.776	0.734	0.454
6	PT Dynaplast	0.694	0.403	0.508
7	PT Voksel Electric	0.768	0.770	0.877
8	PT Mayora Indah	0.739	0.449	0.460
9	PT Sari Husada	0.975	1.058	1.113
10	PT Mulia Industrindo	0.261	0.367	0.252
11	PT Sekar Laut	0.735	0.802	0.649
12	PT Sumalindo Lestari Jaya	0.783	0.445	0.345
13	PT Duta Pertiwi Nusantara	0.709	0.550	0.640
14	PT Semen Gresik	0.227	0.307	0.245
15	PT Alumindo Perkasa Utama	0.730	0.698	0.765
16	PT Darya-Varia Laboratoria	0.966	0.542	0.659
17	PT Tempo Scan Pacific	0.931	0.648	0.813
18	PT Indal Alumunium Industri	0.757	0.724	0.875
19	PT Unggul Indah Corporation	0.415	0.422	0.469
20	PT Budi Acid Jaya	0.592	0.796	0.562
21	PT Karwel Indonesia	0.765	0.767	0.566
22	PT Aneka Kimia Raya	1.360	0.994	0.985
23	PT Astra Graphia	1.237	1.257	0.826
24	PT Citra Turbindo	0.378	0.531	0.587
25	PT Aster Dharma Industri	0.979	0.900	0.512

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory Tahun 1996*

Dari tabel 4.2 diketahui nilai rasio SALESTA terbesar pada masa sebelum merger/ akuisisi dimiliki oleh PT Aneka Kimia Raya yaitu sebesar 1,360 dan nilai rasio terkecil dimiliki oleh PT Gajah Tunggal sebesar

0,217. Pada saat merger/ akuisisi, nilai rasio SALESTA terbesar dimiliki oleh PT Astra Graphia yaitu sebesar 1,257 dan nilai rasio terkecil dimiliki oleh PT Gajah Tunggal dengan rasio sebesar 0,820. Sedangkan pada saat setelah merger/ akuisisi nilai rasio SALESTA terbesar dimiliki oleh PT Pan Brothers Tex dengan rasio sebesar 1,775 dan nilai rasio terkecil dimiliki oleh PT Mulia Industrindo sebesar 0,252 .

Tabel 4.3
Rasio DEBTTA Sebelum dan Setelah Merger/ Akuisisi
(dalam persentase)

		DEBTTA		
		t - 1	t	t + 1
1	PT Zebra Nusantara	0.482	0.533	1.015
2	PT Gajah Tunggal	0.554	0.600	0.916
3	PT Pan Brothers Tex Tbk.	0.746	0.935	0.647
4	PT Hanson Industri Utama Tbk. (Mayertex Indonesia)	0.668	0.713	0.864
5	PT Supreme Cable Manufacturing Corporation (SUCACO)	0.477	0.477	1.038
6	PT Dynaplast	0.151	0.145	0.285
7	PT Voksel Electric	0.701	0.654	0.684
8	PT Mayora Indah	0.295	0.079	0.169
9	PT Sari Husada	0.578	0.384	0.362
10	PT Mulia Industrindo	0.696	0.615	0.536
11	PT Sekar Laut	0.475	0.577	0.562
12	PT Sumalindo Lestari Jaya	0.362	0.111	0.350
13	PT Duta Pertiwi Nusantara	0.231	0.292	0.302
14	PT Semen Gresik	0.286	0.284	0.310
15	PT Alumindo Perkasa Utama	0.440	0.542	0.645
16	PT Darya-Varia Laboratoria	0.611	0.217	0.500
17	PT Tempo Scan Pacific	0.795	0.221	0.470
18	PT Indal Alumunium Industri	0.293	0.334	0.345
19	PT Unggul Indah Corporation	0.641	0.668	0.655
20	PT Budi Acid Jaya	0.400	0.514	0.725
21	PT Karwel Indonesia	0.477	0.558	0.565
22	PT Aneka Kimia Raya	0.593	0.706	1.186
23	PT Astra Graphia	0.770	0.786	0.908
24	PT Citra Turbindo	0.193	0.177	0.250
25	PT Aster Dharma Industri	0.543	0.725	0.974

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory Tahun 1996*

Dari tabel 4.3 diketahui nilai rasio DEBTTA terbesar pada masa sebelum merger/ akuisisi dimiliki oleh PT Astra Graphia yaitu sebesar 0,770 dan nilai rasio terkecil dimiliki oleh PT Dynaplast sebesar 0,151. Pada saat merger/ akuisisi, nilai rasio DEBTTA terbesar dimiliki oleh PT Pan Brothers Tex Tbk. yaitu sebesar 0,935 dan nilai rasio terkecil dimiliki oleh PT Mayora Indah dengan rasio sebesar 0,079. Sedangkan pada saat setelah merger/ akuisisi nilai rasio DEBTTA terbesar dimiliki oleh PT Aneka Kimia Raya dengan rasio sebesar 1,186 dan nilai rasio terkecil dimiliki oleh PT Mayora Indah sebesar 0,169.

Tabel 4.4
Rasio EBITSA Sebelum dan Setelah Merger/ Akuisisi
(dalam persentase)

		EBITSA		
		t - 1	t	t + 1
1	PT Zebra Nusantara	0.090	0.035	-0.397
2	PT Gajah Tunggul	0.223	0.205	-0.160
3	PT Pan Brothers Tex Tbk.	0.004	-0.168	0.090
4	PT Hanson Industri Utama Tbk. (Mayertex Indonesia)	0.012	0.008	-0.377
5	PT Supreme Cable Manufacturing Corporation (SUCACO)	0.094	0.056	-0.942
6	PT Dynaplast	0.239	0.256	0.191
7	PT Voksel Electric	0.073	0.056	0.037
8	PT Mayora Indah	0.196	0.210	0.184
9	PT Sari Husada	0.157	0.216	0.243
10	PT Mulia Industrindo	0.113	0.185	0.209
11	PT Sekar Laut	0.127	0.111	0.123
12	PT Sumalindo Lestari Jaya	0.219	0.157	0.058
13	PT Duta Pertiwi Nusantara	0.287	0.192	0.169
14	PT Semen Gresik	0.338	0.189	0.222
15	PT Alumindo Perkasa Utama	0.040	0.077	0.034
16	PT Darya-Varia Laboratoria	0.113	0.153	0.183
17	PT Tempo Scan Pacific	0.047	0.214	0.150

18	PT Indal Alumunium Industri	0.130	0.107	0.102
19	PT Unggul Indah Corporation	0.174	0.142	0.128
20	PT Budi Acid Jaya	0.233	0.252	-0.047
21	PT Karwel Indonesia	0.116	0.124	-0.130
22	PT Aneka Kimia Raya	0.074	0.036	-0.414
23	PT Astra Graphia	0.017	0.028	-0.057
24	PT Citra Turbindo	0.030	0.164	0.400
25	PT Aster Dharma Industri	0.028	0.020	-0.243

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory Tahun 1996*

Dari tabel 4.4 diketahui nilai rasio EBITSA terbesar pada masa sebelum merger/ akuisisi dimiliki oleh PT Semen Gresik yaitu sebesar 0,338 dan nilai rasio terkecil dimiliki oleh PT Pan Brothers Tex Tbk. sebesar 0,004. Pada saat merger/ akuisisi, nilai rasio EBITSA terbesar dimiliki oleh PT Dynaplast yaitu sebesar 0,256 dan nilai rasio terkecil dimiliki oleh PT Pan Brothers Tex Tbk. dengan rasio sebesar -0,168. Sedangkan pada saat setelah merger/ akuisisi nilai rasio EBITSA terbesar dimiliki oleh PT Citra Turbindo dengan rasio sebesar 0,400 dan nilai rasio terkecil dimiliki oleh PT Aneka Kimia Raya sebesar -0,414.

Tabel 4.5
Rasio *Sales Growth* Sebelum dan Setelah Merger/ Akuisisi
(dalam persentase)

		Sales Growth		
		t - 1	t	t + 1
1	PT Zebra Nusantara	0.047	0.107	-0.013
2	PT Gajah Tunggal	2.424	0.533	4.316
3	PT Pan Brothers Tex Tbk.	0.651	-0.146	1.447
4	PT Hanson Industri Utama Tbk.	1.619	0.270	2.968
5	PT SUCACO	0.019	0.249	-0.212
6	PT Dynaplast	0.549	0.499	0.600
7	PT Voksel Electric	0.322	0.318	0.327
8	PT Mayora Indah	0.380	0.540	0.220
9	PT Sari Husada	0.542	0.705	0.380

10	PT Mulia Industrindo	0.557	0.720	0.395
11	PT Sekar Laut	0.169	0.489	-0.150
12	PT Sumalindo Lestari Jaya	-0.026	-0.111	0.059
13	PT Duta Pertiwi Nusantara	0.069	-0.119	0.257
14	PT Semen Gresik	1.032	0.408	1.656
15	PT Alumindo Perkasa Utama	0.323	0.215	0.430
16	PT Darya-Varia Laboratoria	0.944	0.698	1.190
17	PT Tempo Scan Pacific	0.785	0.473	1.098
18	PT Indal Alumunium Industri	0.200	0.078	0.322
19	PT Unggul Indah Corporation	0.142	0.126	0.158
20	PT Budi Acid Jaya	0.542	1.006	0.077
21	PT Karwel Indonesia	0.440	0.344	0.536
22	PT Aneka Kimia Raya	0.155	0.085	0.224
23	PT Astra Graphia	0.099	0.225	-0.027
24	PT Citra Turbindo	0.637	0.578	0.695
25	PT Aster Dharma Industri	0.315	0.565	0.064

Dari tabel 4.5 diketahui nilai rasio *sales growth* terbesar pada masa sebelum merger/ akuisisi dimiliki oleh PT Gajah Tunggal yaitu sebesar 2,424 dan nilai rasio terkecil dimiliki oleh PT Sumalindo Lestari Jaya sebesar -0,026. Pada saat merger/ akuisisi, nilai rasio *sales growth* terbesar dimiliki oleh PT Mulia Industrindo yaitu sebesar 0,720 dan nilai rasio terkecil dimiliki oleh PT Sumalindo Lestari Jaya dengan rasio sebesar -0,111. Sedangkan pada saat setelah merger/ akuisisi, nilai rasio *sales growth* terbesar dimiliki oleh PT Gajah Tunggal yaitu sebesar 4,316 dan nilai rasio terkecil dimiliki oleh PT SUCACO dengan rasio sebesar -0,21.

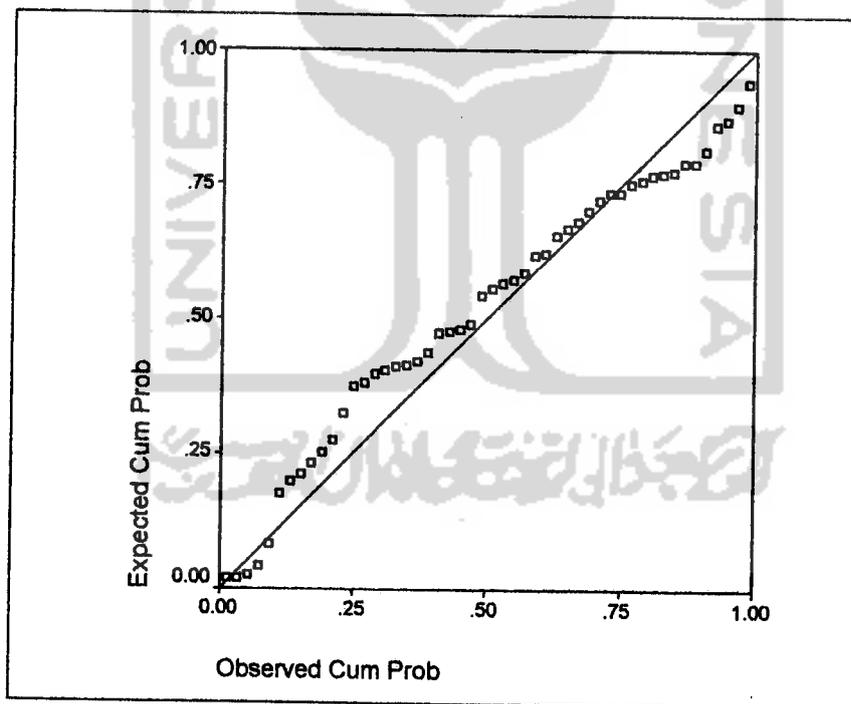
4.2. Pengujian Model Hipotesis

Dalam penelitian ini pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *paired sample test*, untuk melihat ada/ tidaknya perbedaan yang signifikan dalam ukuran kinerja keuangan pada perusahaan yang

melakukan merger/ akuisisi antara masa sebelum dan sesudah merger/ akuisisi. Selain itu juga dilakukan untuk menguji ada/ tidaknya perbedaan ukuran kinerja keuangan antara perusahaan yang melakukan merger/ akuisisi dengan perusahaan yang tidak melakukan merger/ akuisisi.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka terhadap data yang akan diuji dilakukan pengujian normalitas. Dalam pengujian normalitas ini, peneliti menggunakan grafik, sebagai berikut :

Uji Normalitas dengan Metode Grafik



Gambar 4.1
Uji Normalitas dengan Metode Grafik

Dari grafik di atas, terlihat bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal, sehingga disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

Sehingga untuk pengujian hipotesis pertama dan kedua akan digunakan *paired sample test* untuk melihat ada/ tidaknya perbedaan antara kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah merger/ akuisisi serta untuk melihat ada/ tidaknya perbedaan antara perusahaan yang merger/ akuisisi dengan yang tidak merger/ akuisisi.

4.2.1. Perbandingan di antara perusahaan yang melakukan merger/ akuisisi

Tabel 4.6
Hasil Pengujian *Paired Sample Test* untuk Rasio Likuiditas
Pada Periode Sebelum dan Setelah Merger/ Akuisisi

Kelompok	Signifikansi
CACL sebelum – sesudah	0,008

Sumber : Data Diolah

Dari tabel 4.6 diketahui hasil pengujian *paired sample test* antara kinerja keuangan likuiditas perusahaan pada masa sebelum merger/ akuisisi dengan masa setelah merger/ akuisisi. Untuk rasio CACL nilai signifikansi pengujian menunjukkan angka sebesar 0,008. Karena nilai signifikansinya < 0,05 (standar pengujian pada level signifikansi 5%) maka disimpulkan terdapat perbedaan yang nyata atau signifikan antara rasio CACL sebelum dan setelah merger/ akuisisi.

Tabel 4.7
Hasil Pengujian *Paired Sample Test* untuk Rasio Aktivitas
Pada Periode Sebelum dan Setelah Merger/ Akuisisi

Kelompok	Signifikansi
SALESTA sebelum – sesudah	0, 836

Sumber : Data Diolah

Dari tabel 4.7 diketahui hasil pengujian *paired sample test* antara kinerja keuangan aktivitas perusahaan pada masa sebelum merger/ akuisisi dengan masa setelah merger/ akuisisi. Untuk rasio SALESTA nilai signifikansi pengujian menunjukkan angka sebesar 0,836. Karena nilai signifikansinya $>0,05$ (standar pengujian pada level signifikansi 5%) maka disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang nyata atau signifikan antara rasio SALESTA sebelum dan setelah merger/ akuisisi.

Tabel 4.8
Hasil Pengujian *Paired Sample Test* untuk Rasio *Financial Leverage*
Pada Periode Sebelum dan Setelah Merger/ Akuisisi

Kelompok	Signifikansi
DEBTTA sebelum – sesudah	0,007

Sumber : Data Diolah

Dari tabel 4.8 diketahui hasil pengujian *paired sample test* antara kinerja keuangan *financial leverage* perusahaan pada masa sebelum merger/ akuisisi dengan masa setelah merger/ akuisisi. Untuk rasio DEBTTA nilai signifikansi pengujian menunjukkan angka sebesar 0,007. Karena nilai signifikansinya $< 0,05$ (standar pengujian pada level signifikansi 5%) maka

disimpulkan terdapat perbedaan yang nyata atau signifikan antara rasio DEBTTA sebelum dan setelah merger/ akuisisi.

Tabel 4.9
Hasil Pengujian *Paired Sample Test* untuk Rasio Profitabilitas Pada Periode Sebelum dan Setelah Merger/ Akuisisi

Kelompok	Signifikansi
EBITSA sebelum – sesudah	0,318

Sumber : Data Diolah

Dari tabel 4.9 diketahui hasil pengujian *paired sample test* antara kinerja keuangan profitabilitas perusahaan pada masa sebelum merger/ akuisisi dengan masa setelah merger/ akuisisi. Untuk rasio EBITSA nilai signifikansi pengujian menunjukkan angka sebesar 0,318. Karena nilai signifikansinya $> 0,05$ (standar pengujian pada level signifikansi 5%) maka disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang nyata atau signifikan antara rasio EBITSA pada masa sebelum dan setelah merger/ akuisisi.

Tabel 4.10
Hasil Pengujian *Paired Sample Test* untuk Rasio *Sales Growth* Pada Periode Sebelum dan Setelah Merger/ Akuisisi

Kelompok	Signifikansi
<i>Sales Growth</i> sebelum – sesudah	0,131

Sumber : Data Diolah

Dari tabel 4.10 diketahui hasil pengujian *paired sample test* antara *sales growth* perusahaan pada masa sebelum merger/ akuisisi dengan masa

setelah merger/ akuisisi. Untuk rasio *sales growth* nilai signifikansi pengujian menunjukkan angka sebesar 0,131. Karena nilai signifikansinya > 0,05 (standar pengujian pada level signifikansi 5%) maka disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang nyata atau signifikan antara rasio *sales growth* pada masa sebelum dan setelah merger/ akuisisi.

4.2.2. Perbandingan antara perusahaan yang melakukan merger/ akuisisi dengan yang tidak.

Tabel 4.11
Hasil Pengujian *Paired Sample Test* untuk Rasio Likuiditas
Pada Perusahaan Merger/ Akuisisi dengan Non Merger Akuisisi

Kelompok	Signifikansi
CACL merger – non merger	0,135

Sumber : Data Diolah

Dari tabel 4.11 diketahui hasil pengujian *paired sample test* antara kinerja keuangan likuiditas perusahaan pada perusahaan yang melakukan merger/ akuisisi dengan perusahaan yang tidak melakukan merger/ akuisisi. Untuk rasio CACL nilai signifikansi pengujian menunjukkan angka sebesar 0,135. Karena nilai signifikansinya > 0,05 (standar pengujian pada level signifikansi 5%) maka disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang nyata atau signifikan pada rasio CACL perusahaan yang merger/ akuisisi dengan yang tidak merger/ akuisisi.

Tabel 4.12
Hasil Pengujian *Paired Sample Test* untuk Rasio Aktivitas
Pada Perusahaan Merger/ Akuisisi dengan Non Merger Akuisisi

Kelompok	Signifikansi
SALESTA merger- non merger	0, 696

Sumber : Data Diolah

Dari tabel 4.12 diketahui hasil pengujian *paired sample test* antara kinerja keuangan aktivitas pada perusahaan yang melakukan merger/ akuisisi dengan perusahaan yang tidak melakukan merger/ akuisisi. Untuk rasio SALESTA nilai signifikansi pengujian menunjukkan angka sebesar 0,696. Karena nilai signifikansinya $>0,05$ (standar pengujian pada level signifikansi 5%) maka disimpulkan tidak terdapat perbedaaan yang nyata atau signifikan antara rasio SALESTA perusahaan yang merger/ akuisisi dengan yang tidak.

Tabel 4.13
Hasil Pengujian *Paired Sample Test* untuk Rasio *Financial Leverage*
Pada Perusahaan Merger/ Akuisisi dengan Non Merger Akuisisi

Kelompok	Signifikansi
DEBTTA merger – non merger	0,001

Sumber : Data Diolah

Dari tabel 4.13 diketahui hasil pengujian *paired sample test* pada kinerja keuangan *financial leverage* antara perusahaan yang melakukan merger/ akuisisi dengan perusahaan yang tidak merger/ akuisisi. Nilai

signifikansi rasio DEBTTA diketahui sebesar 0,001. Karena nilai signifikansinya $< 0,05$ (standar pengujian pada level signifikansi 5%) maka disimpulkan bahwa pada rasio tersebut terdapat perbedaaan yang nyata atau signifikan antara perusahaan yang merger/ akuisisi dengan yang tidak.

Tabel 4.14
 Hasil Pengujian *Paired Sample Test* untuk Rasio Profitabilitas
 Pada Perusahaan Merger/ Akuisisi dengan Non Merger Akuisisi

Kelompok	Signifikansi
EBITSA merger – non merger	0,031

Sumber : Data Diolah

Dari tabel 4.14 diketahui hasil pengujian *paired sample test* antara kinerja keuangan profitabilitas pada perusahaan yang merger/ akuisisi dengan perusahaan yang tidak merger/ akuisisi. Untuk rasio EBITSA nilai signifikansi pengujian menunjukkan angka sebesar 0,031. Karena nilai signifikansinya $< 0,05$ (standar pengujian pada level signifikansi 5%) maka disimpulkan bahwa terdapat perbedaaan yang nyata atau signifikan antara rasio EBITSA pada perusahaan yang merger/ akuisisi dengan yang tidak.

Tabel 4.15
 Hasil Pengujian *Paired Sample Test* untuk Rasio *Sales Growth*
 Pada Perusahaan Merger/ Akuisisi dengan Non Merger Akuisisi

Kelompok	Signifikansi
<i>Sales Growth</i> merger – non merger	0,016

Sumber : Data Diolah

Dari tabel 4.15 diketahui hasil pengujian *paired sample test* antara kinerja keuangan *sales growth* pada perusahaan yang merger/ akuisisi dengan perusahaan yang tidak merger/ akuisisi. Untuk rasio *sales growth* nilai signifikansi pengujian menunjukkan angka sebesar 0,016. Karena nilai signifikansinya $< 0,05$ (standar pengujian pada level signifikansi 5%) maka disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang nyata atau signifikan antara rasio *sales growth* pada perusahaan yang merger/ akuisisi dengan yang tidak.

4.2.3. Pengujian Regresi Linear Berganda

Untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh dari masing-masing rasio keuangan terhadap langkah perusahaan melakukan merger/ akuisisi. Dalam pengujian ini, kinerja perusahaan melakukan merger/ akuisisi atau tidak ditetapkan sebagai variabel dependen. Sedangkan sebagai variabel independennya adalah rasio likuiditas, aktivitas, *financial leverage* serta profitabilitas.

Adapun hasil pengujian regresi linear berganda tersebut dapat dijelaskan, sebagai berikut :

Tabel 4.16
Hasil Pengujian Regresi Linear Berganda

	R square	Uji F		Uji t	
		F hitung	Signifikansi	T hitung	Signifikansi
	0,256	3,022	0,020		
Kontanta					
CACL				0,744	0,461
SALESTA				0,576	0,567
DEBTTA				2,378	0,022
EBITSA				-0,270	0,789
Sales Growth				-1,502	0,140

Sumber : Data Diolah

Dari tabel 4.16, diketahui hasil pengujian regresi linear berganda yang menunjukkan hasil, sebagai berikut :

Nilai *R square* sebesar 0,256, artinya adalah kinerja keuangan perusahaan yang ditunjukkan oleh aspek likuiditas yang diwakili oleh rasio CACL, aspek aktifitas yang diwakili oleh rasio SALESTA, aspek *financial leverage* yang diwakili oleh rasio DEBTTA, aspek profitabilitas yang diwakili oleh rasio EBITSA serta aspek pertumbuhan yang diwakili oleh rasio *sales growth* dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan untuk melakukan merger/ akuisisi atau tidak melakukan merger/ akuisisi sebesar 25,6%. Artinya pengaruh lainnya yaitu sebesar 74,4% dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya di luar rasio-rasio keuangan tersebut.

Uji F yang memberikan hasil sebesar 3,022 untuk nilai F hitungnya dan nilai signifikansi sebesar 0,020 ($<0,05$) menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan tersebut secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan untuk melakukan merger/ akuisisi atau tidak melakukan merger/ akuisisi.

Sedangkan uji t yang dilakukan menunjukkan nilai t hitung dan signifikansi pada masing-masing rasio keuangan dapat dijelaskan, sebagai berikut : Rasio CACL, memiliki nilai t hitung sebesar 0,744 dan signifikansi 0,461 ($<0,05$), sehingga disimpulkan bahwa secara individual rasio CACL tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan untuk merger/ akuisisi. Demikian juga halnya dengan rasio SALESTA, EBITSA, dan *sales growth* yang menunjukkan nilai signifikansi $> 0,05$.

Sedangkan untuk rasio DEBTTA menunjukkan nilai signifikansi $< 0,05$, sehingga disimpulkan untuk DEBTTA tersebut menunjukkan adanya pengaruh yang nyata atau signifikan terhadap kinerja perusahaan untuk melakukan merger/ akuisisi atau tidak melakukan merger/ akuisisi.

4.2.4. Pembahasan

Dari hasil pengujian *paired sampel test* yang dilakukan terhadap rasio keuangan perusahaan merger diketahui bahwa tidak semua rasio menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara masa sebelum merger/ akuisisi dengan masa setelahnya. Hasil pengujian menunjukkan bahwa perbedaan nyata dan signifikan hanya ditunjukkan oleh rasio CACL dan DEBTTA pada masa sebelum merger/ akuisisi dengan masa setelah merger/ akuisisi. Akan tetapi untuk rasio SALESTA, EBITSA dan *sales growth* tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada masa sebelum dan masa setelah merger/ akuisisi. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa langkah merger/ akuisisi yang dilakukan oleh 25 buah perusahaan di atas belum sepenuhnya dapat diikuti oleh perbaikan dalam kinerja keuangan perusahaan pasca merger/ akuisisi secara keseluruhan.

Demikian juga halnya dengan pengujian *paired sample test* antara perusahaan merger/ akuisisi dengan perusahaan yang tidak merger/ akuisisi yang menunjukkan bahwa tidak semua rasio keuangan menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Dalam pengujian yang dilakukan, hanya rasio DEBTTA, EBITSA dan *sales growth* yang

menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang melakukan merger/ akuisisi dengan perusahaan yang tidak merger/ akuisisi. Sementara untuk rasio CACL dan SALESTA tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Hal ini memberikan indikasi bahwa langkah merger/ akuisisi yang dilakukan oleh 25 perusahaan di atas belum menunjukkan pertumbuhan kinerja yang berbeda dengan perusahaan yang tidak merger/ akuisisi.

Dari 2 kondisi di atas, dapat dijelaskan bahwa langkah merger/ akuisisi yang dilakukan belum memberikan perbaikan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Artinya masih terdapat beberapa aspek dalam finansial perusahaan yang belum mengalami peningkatan sebagai hasil merger/ akuisisi. Dalam perspektif penulis, ada kemungkinan masalah periode waktu amatan yang relatif singkat (1 tahun setelah merger/ akuisisi) belum bisa memberikan cukup waktu bagi perusahaan untuk membenahi kinerja keuangannya secara maksimal pasca dilakukannya merger/ akuisisi.

Sementara itu dari hasil pengujian regresi linear berganda yang dilakukan menunjukkan kurang adanya pengaruh yang signifikan dari rasio-rasio keuangan, meliputi aspek likuiditas yang diwakili oleh rasio CACL, aspek aktivitas yang diwakili oleh rasio SALESTA, aspek *financial leverage* yang diwakili oleh rasio DEBTTA, aspek profitabilitas yang diwakili oleh rasio EBITSA serta *sales growth* terhadap langkah perusahaan untuk melakukan merger/ akuisisi. Artinya jika dilihat secara

keseluruhan, rasio-rasio keuangan yang digunakan dapat menunjukkan adanya perbedaan antara perusahaan yang merger/ akuisisi dengan perusahaan yang tidak merger/ akuisisi.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Dari hasil penelitian tentang pengaruh publikasi informasi laporan keuangan terhadap fluktuasi harga saham, diperoleh kesimpulan, sebagai berikut:

1. Pengujian *paired sample test* yang dilakukan menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan yang nyata dan signifikan untuk rasio CACL dan DEBTTA pada masa sebelum merger/ akuisisi dengan masa setelah merger/ akuisisi. Sedangkan untuk rasio SALESTA, EBITSA dan *sales growth* menunjukkan hal yang sebaliknya.
2. Sedangkan dalam pengujian *paired sample test* antara perusahaan merger/ akuisisi dengan perusahaan yang tidak merger/ akuisisi disimpulkan bahwa untuk rasio DEBTTA, EBITSA dan *sales growth* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang melakukan merger/ akuisisi dengan perusahaan yang tidak merger/ akuisisi. Sedangkan pada rasio CACL dan SALESTA menunjukkan hal yang sebaliknya.
3. Dalam pengujian regresi linear berganda, disimpulkan bahwa rasio-rasio keuangan yang terdiri dari aspek likuiditas yang diwakili oleh rasio CACL, aspek aktivitas yang diwakili oleh rasio SALESTA, aspek

financial leverage yang diwakili oleh rasio DEBTTA, aspek profitabilitas yang diwakili oleh rasio EBITSA serta *sales growth* memberikan pengaruh yang kurang signifikan terhadap kinerja perusahaan untuk melakukan merger/ akuisisi atau tidak melakukan merger/ akuisisi. Besarnya pengaruh yang dapat dijelaskan oleh masing-masing rasio keuangan tersebut yaitu sebesar 25,6% artinya bahwa faktor rasio keuangan tersebut relatif kurang dominan pengaruhnya dalam menentukan suatu perusahaan melakukan merger/ akuisisi atau tidak. Dalam hal ini, DEBTTA menjadi faktor yang paling dominan pengaruhnya dengan ditunjukkan nilai koefisien betanya sebesar 0,492.

5.2. Saran

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang dapat diberikan, di antaranya :

1. Untuk memberikan hasil penelitian yang lebih baik, maka untuk penelitian sejenis dapat menggunakan variabel rasio keuangan yang lebih banyak. Hal ini dimaksudkan untuk memaksimalkan analisa tentang faktor-faktor fundamental perusahaan yang mempengaruhi pergerakan harga saham.
2. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu referensi untuk meningkatkan kinerjanya dalam rangka memaksimalkan nilai sahamnya di pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Moin, 2003, *Merger, Akuisisi dan Divestasi*, Yogyakarta, EKONISIA.
- Aliamin (1993) dalam Abdul Moin, 2003, *Merger, Akuisisi dan Divestasi*, Yogyakarta, EKONISIA.
- Ary Suta, 1997, *Akuisisi dan Implikasinya Bagi Perusahaan Publik*, makalah yang disajikan dalam seminar Akuisisi dan Dampak Globalisasi Terhadap Pasar Modal Indonesia, Jakarta.
- Bambang Riyanto, 1995, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yogyakarta, BPFE.
- Barkovitch dan Narayanan (1993) dalam Abdul Moin, 2003, *Merger, Akuisisi dan Divestasi*, Yogyakarta, EKONISIA.
- Brigham, F.Eugene and Joel F.Houston, 2001, *Manajemen Keuangan*, Jilid I, Edisi Kedelapan, Jakarta, Penerbit Erlangga.
- Brigham, F.Eugene and Joel F.Houston, 2001, *Manajemen Keuangan*, Jilid II, Edisi Kedelapan, Jakarta, Penerbit Erlangga.
- Fakhrudin H.M, 2001, *Perangkat Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, Jakarta, Elex Media Komputindo.
- Foster (1986) dalam Payamta dan Doddy Setiawan, 2004, *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia*, Yogyakarta, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia 3 (September).
- Gurendrawati dan Sudiby, 1999, *Studi Empiris tentang Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi untuk Merjer dan Akuisisi Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan Publik di Indonesia*, Yogyakarta, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia 2 (Juli).
- Heru Sutojo, 1992, *Tujuan Ekonomis dan Non Ekonomis pada Merger dan Akuisisi*, Jakarta, Usahawan Edisi XXII.
- Horne (1994) dalam Suad Husnan, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi*, Edisi Keempat, Yogyakarta, Bagian Penerbitan STIE YKPN.
- Horne (1983) dalam Gurendrawati dan Sudiby, 1999, *Studi Empiris tentang Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi untuk Merjer dan Akuisisi*

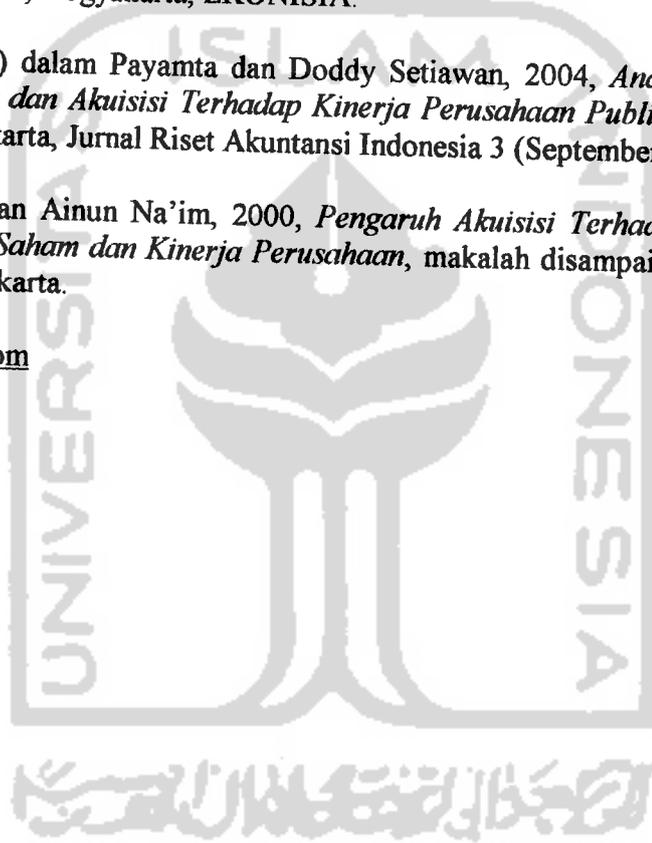
Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan Publik di Indonesia, Yogyakarta, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia 2 (Juli).

- Imam Ghozali, 2001, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto H.M, 1990, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta, BPFE.
- Jones (1991) dalam Suad Husnan, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi*, Edisi Keempat, Yogyakarta, Bagian Penerbitan STIE YKPN.
- Nopirin (1992) dalam Suad Husnan, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi*, Edisi Keempat, Yogyakarta, Bagian Penerbitan STIE YKPN.
- Payamta dan Doddy Setiawan, 2004, *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia*, Yogyakarta, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia.
- Rahmawati (2000) dalam Payamta dan Doddy Setiawan, 2004, *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia*, Yogyakarta, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia 3 (September).
- Rusli (1992) dalam Gurendrawati dan Sudibyo, 1999, *Studi Empiris tentang Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi untuk Merger dan Akuisisi Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan Publik di Indonesia*, Yogyakarta, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia 2 (Juli).
- Rico Lesmana and Rudi Surjanto, 2003, *Financial Performance Analyzing*, Jakarta, Elex Media Komputindo.
- Sereh (1997) dalam Suad Husnan, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi*, Edisi Keempat, Yogyakarta, Bagian Penerbitan STIE YKPN.
- Singgih Santosa, 2001, *SPSS Versi 10*, Jakarta, Elex Media Komputindo.
- Sorensen (2000) dalam Payamta dan Doddy Setiawan, 2004, *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia*, Yogyakarta, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia 3 (September).
- Suad Husnan, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi*, Edisi Keempat, Yogyakarta, Bagian Penerbitan STIE YKPN.
- Sugiyono, 1999, *Statistik Untuk Penelitian*, Cetakan Kedua, CV. Alfabeta, Bandung.

- Sutrisno (1998) dalam Payamta dan Doddy Setiawan, 2004, *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia*, Yogyakarta, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia 3 (September).
- Usman (1990) dalam Suad Husnan, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi*, Edisi Keempat, Yogyakarta, Bagian Penerbitan STIE YKPN.
- Weston, Chung dan Hoag (1990) dalam Abdul Moin, 2003, *Merger, Akuisisi dan Divestasi*, Yogyakarta, EKONISIA.
- Wilianti (2001) dalam Payamta dan Doddy Setiawan, 2004, *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia*, Yogyakarta, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia 3 (September).
- Yudyatmoko dan Ainun Na'im, 2000, *Pengaruh Akuisisi Terhadap Perubahan Retun Saham dan Kinerja Perusahaan*, makalah disampaikan pada SNA III di Jakarta.

www.e-bursa.com

www.jsx.co.id





وَمَا كُنَّا بِمُعْجِزِينَ لَكُمْ

t-1	Total Assets		Sales		Debt		EBIT	
	t	t+1	t-1	t	t-1	t	t-1	t
39,397	45,293	73,111	34,303	37,968	18,989	24,154	39,105	1,333
2,250,517	2,670,442	12,256,568	487,289	746,824	1,246,317	1,602,874	4,692,958	152,841
110,144	102,844	94,502	80,217	68,527	82,218	96,203	79,844	(11,498)
67,546	79,892	749,124	69,808	88,674	45,099	56,952	249,647	805
429,291	567,181	722,557	333,271	416,413	204,777	270,818	408,455	749
41,244	106,369	134,981	28,627	42,901	6,218	15,417	20,034	23,175
204,945	269,508	313,730	157,369	207,391	143,655	176,169	178,168	10,980
219,648	556,347	662,330	162,316	249,960	64,816	43,966	73,582	11,642
80,279	126,174	165,500	78,290	133,460	46,428	48,459	51,590	52,452
523,110	640,017	1,302,256	136,513	234,797	364,154	393,578	485,059	28,823
88,831	121,252	127,253	65,274	97,207	42,169	69,908	61,185	43,340
341,290	533,817	728,921	267,175	237,433	123,686	59,194	145,947	10,785
51,623	58,577	63,240	36,577	32,209	11,942	17,119	16,062	37,329
967,646	1,006,247	3,351,112	219,480	309,079	277,087	285,311	533,486	6,189
43,080	54,791	71,438	31,457	38,225	18,940	29,672	31,557	2,943
37,962	114,885	206,782	36,670	62,249	23,197	24,979	50,511	9,528
141,220	298,903	499,689	131,536	193,778	112,266	65,993	137,700	41,542
130,359	146,940	160,804	98,743	106,422	38,216	49,015	47,582	11,432
680,103	752,917	785,317	282,403	317,936	435,912	502,808	484,494	45,304
250,970	374,482	571,792	148,597	298,074	100,497	192,541	235,883	75,131
235,317	315,574	657,184	180,110	242,026	112,275	176,006	219,861	29,967
348,207	517,462	638,854	473,700	514,185	206,598	365,348	443,232	18,277
586,622	707,677	1,047,108	725,754	889,358	451,773	556,576	652,955	25,156
113,343	127,297	195,348	42,852	67,633	21,856	22,504	31,070	11,087
90,999	154,988	289,641	89,132	139,515	49,374	112,357	147,954	2,765



	Rerata		Equity			Rerata
	t + 1	t - 1	t	t + 1	t	
	(14,874)	(3,482)	20,408	21,139	(1,062)	13,495
	(634,373)	(124,330)	1,004,200	1,067,568	1,026,884	1,032,884
	15,016	1,270	26,893	5,675	33,392	21,987
	(132,707)	(43,718)	22,447	22,939	102,236	49,207
	(309,023)	(84,819)	224,514	296,362	396,300	305,725
	13,108	10,306	35,026	90,952	96,512	74,163
	10,204	11,086	57,934	91,117	96,948	82,000
	55,991	46,769	154,833	509,205	546,686	403,575
	44,790	28,628	33,550	76,820	104,023	71,464
	68,502	42,409	118,501	246,348	604,809	323,219
	10,163	9,740	46,661	51,344	55,776	51,260
	14,583	36,799	217,604	474,622	473,960	388,729
	6,845	7,843	39,682	41,458	44,115	41,752
	182,158	104,903	690,559	720,936	2,313,052	1,241,516
	1,850	2,022	24,140	25,119	25,379	24,879
	25,007	12,894	14,765	89,907	103,425	69,366
	60,832	36,175	28,955	232,910	264,847	175,571
	14,404	12,876	92,143	97,926	105,288	98,452
	47,055	47,207	227,899	250,973	270,554	249,809
	(14,977)	31,597	150,473	181,940	157,255	163,223
	(48,391)	848	123,043	139,568	285,853	182,821
	(260,779)	(69,153)	141,609	152,113	(118,897)	58,275
	(49,129)	(3,792)	134,849	151,101	96,591	127,514
	45,850	19,404	91,487	104,793	146,499	114,260
	(36,105)	(10,280)	41,625	42,611	7,509	30,582



Rasio Likuiditas

	CACL				Rerata
	t-1	t	t+1		
1 PT Zebra Nusantara	0.2099	0.1598	0.1967	0.1888	
2 PT Gadjah Tunggal	2.6739	1.0312	0.6561	1.4537	
3 PT Pan Brothers Tex Tbk.	0.8417	0.6532	1.9544	1.1498	
4 PT Hanson Industri Utama Tbk	1.3035	1.2262	0.2129	0.9142	
5 PT SUGACO	1.6431	1.6091	0.5306	1.2609	
6 PT Dynaplast	1.7655	4.2569	1.1526	2.3917	
7 PT Voksel Electric	1.0244	1.1154	1.0103	1.0500	
8 PT Mayora Indah	1.5127	7.7865	3.0881	4.1291	
9 PT Sari Husada	2.0107	2.4070	1.6149	2.0109	
10 PT Mulia Industrindo	1.7380	0.9875	1.9138	1.5464	
11 PT Sekar Laut	1.6159	1.4057	1.3771	1.4662	
12 PT Sumalindo Lestari Jaya	1.9472	4.5843	2.1561	2.8959	
13 PT Duta Pertiwi Nusantara	2.8159	2.0857	2.1924	2.3647	
14 PT Semen Gresik	2.4092	1.2635	1.3214	1.6647	
15 PT Alumindo Perkasa Utama	1.9203	1.6569	1.6183	1.7319	
16 PT Daya-Varia Laboratoria	1.3874	2.9874	1.9732	2.1160	
17 PT Tempo Scan Pacific	0.8104	4.0110	2.8325	2.5513	
18 PT Indal Aluminium Industri	2.4493	2.0744	1.6442	2.0559	
19 PT Unggul Indah Corporation	1.2598	1.7813	1.6311	1.5574	
20 PT Budi Acid Jaya	2.6885	1.3686	1.5708	1.8760	
21 PT Karwel Indonesia	1.5026	1.2540	1.3872	1.3812	
22 PT Aneka Kimia Raya	3.0437	4.9473	0.6567	2.8825	
23 PT Astra Graphia	1.1070	0.9158	1.2917	1.1048	
24 PT Citra Turbindo	1.7450	2.2717	2.2973	2.1047	
25 PT Aster Dharma Industri	1.6936	1.2155	0.4023	1.1038	

Rasio Aktivitas

	SALESTA					Rerata
	t - 1	t	t + 1	t	t + 1	
1 PT Zebra Nusantara	0.871	0.838	0.513	0.838	0.741	0.741
2 PT Gadjah Tunggal	0.217	0.280	0.324	0.280	0.273	0.273
3 PT Pan Brothers Tex Tbk.	0.728	0.666	1.775	0.666	1.056	1.056
4 PT Hanson Industri Utama Tbk.	1.033	1.110	0.470	1.110	0.871	0.871
5 PT SUCACO	0.776	0.734	0.454	0.734	0.655	0.655
6 PT Dynaplast	0.694	0.403	0.508	0.403	0.535	0.535
7 PT Voksel Electric	0.768	0.770	0.877	0.770	0.805	0.805
8 PT Mayora Indah	0.739	0.449	0.460	0.449	0.550	0.550
9 PT Sari Husada	0.975	1.058	1.113	1.058	1.049	1.049
10 PT Mulia Industrindo	0.261	0.367	0.252	0.367	0.293	0.293
11 PT Sekar Laut	0.735	0.802	0.649	0.802	0.729	0.729
12 PT Sumalindo Lestari Jaya	0.783	0.445	0.345	0.445	0.524	0.524
13 PT Duta Perihwi Nusantara	0.709	0.550	0.640	0.550	0.633	0.633
14 PT Semen Gresik	0.227	0.307	0.245	0.307	0.260	0.260
15 PT Alumindo Perkasa Utama	0.730	0.698	0.765	0.698	0.731	0.731
16 PT Darya-Varia Laboratoria	0.966	0.542	0.659	0.542	0.722	0.722
17 PT Tempo Scan Pacific	0.931	0.648	0.813	0.648	0.798	0.798
18 PT Indal Aluminium Industri	0.757	0.724	0.875	0.724	0.785	0.785
19 PT Unggul Indah Corporation	0.415	0.422	0.469	0.422	0.435	0.435
20 PT Budi Acid Jaya	0.592	0.796	0.562	0.796	0.650	0.650
21 PT Karwei Indonesia	0.765	0.767	0.566	0.767	0.699	0.699
22 PT Aneka Kimia Raya	1.360	0.994	0.985	0.994	1.113	1.113
23 PT Astra Graphia	1.237	1.257	0.826	1.257	1.107	1.107
24 PT Citra Turbindo	0.378	0.531	0.587	0.531	0.499	0.499
25 PT Aster Dharma Industri	0.979	0.900	0.512	0.900	0.797	0.797

Financial Leverage Ratio

	t-1	DEBITA			Rerata
		t	t + 1	t	
1 PT Zebra Nusantara	0.482	0.533	1.015	0.677	
2 PT Gadjah Tunggal	0.554	0.600	0.916	0.690	
3 PT Pan Brothers Tex Tbk.	0.746	0.935	0.647	0.776	
4 PT Hanson Industri Utama Tbk.	0.668	0.713	0.864	0.748	
5 PT SUCACO	0.477	0.477	1.038	0.664	
6 PT Dynaplast	0.151	0.145	0.285	0.194	
7 PT Voksel Electric	0.701	0.654	0.584	0.680	
8 PT Mayora Indah	0.295	0.079	0.169	0.181	
9 PT Sari Husada	0.578	0.384	0.362	0.441	
10 PT Mulia Industrindo	0.696	0.615	0.536	0.616	
11 PT Sekar Laut	0.475	0.577	0.562	0.538	
12 PT Sumalindo Lestari Jaya	0.362	0.111	0.350	0.274	
13 PT Duta Pertiwi Nusantara	0.231	0.292	0.302	0.275	
14 PT Semen Gresik	0.286	0.284	0.310	0.293	
15 PT Alumindo Perkasa Utama	0.440	0.542	0.645	0.542	
16 PT Daya-Varia Laboratoria	0.611	0.217	0.500	0.443	
17 PT Tempo Scan Pacific	0.795	0.221	0.470	0.495	
18 PT Indai Aluminium Industri	0.293	0.334	0.345	0.324	
19 PT Unggul Indah Corporation	0.641	0.668	0.655	0.655	
20 PT Budi Acid Jaya	0.400	0.514	0.725	0.547	
21 PT Kanwel Indonesia	0.477	0.558	0.565	0.533	
22 PT Aneka Kimia Raya	0.593	0.706	1.186	0.828	
23 PT Astra Graphia	0.770	0.786	0.908	0.821	
24 PT Citra Turbindo	0.193	0.177	0.250	0.207	
25 PT Aster Dharma Industri	0.543	0.725	0.974	0.747	

Rasio Profitabilitas

	EBITSA				
	t - 1	t	t + 1	Rerata	
1 PT Zebra Nusantara	0.090	0.035	-0.397	-0.090	-0.090
2 PT Gadjah Tunggal	0.223	0.205	-0.160	0.089	0.089
3 PT Pan Brothers Tex Tbk.	0.004	-0.168	0.090	-0.025	-0.025
4 PT Hanson Industri Utama Tbk.	0.012	0.008	-0.377	-0.119	-0.119
5 PT SUCACO	0.094	0.056	-0.942	-0.264	-0.264
6 PT Dynaplast	0.239	0.256	0.191	0.229	0.229
7 PT Voksel Electric	0.073	0.056	0.037	0.055	0.055
8 PT Mayora Indah	0.196	0.210	0.184	0.197	0.197
9 PT Sari Husada	0.157	0.216	0.243	0.205	0.205
10 PT Mulia Industrindo	0.113	0.185	0.209	0.169	0.169
11 PT Sekar Laut	0.127	0.111	0.123	0.120	0.120
12 PT Sumalindo Lestari Jaya	0.219	0.157	0.058	0.145	0.145
13 PT Duta Pertiwi Nusantara	0.287	0.192	0.169	0.216	0.216
14 PT Semen Gresik	0.338	0.189	0.222	0.250	0.250
15 PT Alumindo Perkasa Utama	0.040	0.077	0.034	0.050	0.050
16 PT Darya-Varia Laboratoria	0.113	0.153	0.183	0.150	0.150
17 PT Tempo Scan Pacific	0.047	0.214	0.150	0.137	0.137
18 PT Indal Aluminium Industri	0.130	0.107	0.102	0.113	0.113
19 PT Unggul Indah Corporation	0.174	0.142	0.128	0.148	0.148
20 PT Budi Acid Jaya	0.233	0.252	-0.047	0.146	0.146
21 PT Karwel Indonesia	0.116	0.124	-0.130	0.037	0.037
22 PT Aneka Kimia Raya	0.074	0.036	-0.414	-0.102	-0.102
23 PT Astra Graphia	0.017	0.028	-0.057	-0.004	-0.004
24 PT Citra Turbindo	0.030	0.164	0.400	0.198	0.198
25 PT Aster Dharma Industri	0.028	0.020	-0.243	-0.065	-0.065

DATA KEUANGAN 25 PERUSAHAAN YANG TIDAK MELAKUKAN MERGER/ AKUISISI
TAHUN 1995 - 2005

	Total Assets										Current Assets					Liabilities				
	1994	1995	1996	1997	Rerata	1994	1995	1996	1997	Rerata	1994	1995	1996	1997	Rerata	1994	1995	1996	1997	Rerata
1 PT Algo Parites	997.629	1.614.979	2.703.471	2.430.372	1.936.613	543.946	356.907	545.163	366.832	453.212	661.345	1.650.864	2.729.212	2.394.059	1.650.864	661.345	1.650.864	2.729.212	2.394.059	1.650.864
2 PT TIFICO	722.725	764.127	3.479.433	1.585.574	1.637.965	267.017	204.105	1.233.157	516.547	555.207	563.022	623.177	3.181.499	1.816.532	1.637.965	563.022	623.177	3.181.499	1.816.532	1.637.965
3 PT Great River International Tbk	615.012	1.111.580	1.163.020	1.254.893	1.036.126	337.508	445.096	463.549	394.882	410.259	334.812	875.578	1.007.518	1.091.880	1.036.126	334.812	875.578	1.007.518	1.091.880	1.036.126
4 PT Indorama Syntetics Tbk.	1.591.971	2.486.657	4.267.001	4.654.444	3.250.018	689.227	1.051.100	1.166.949	1.483.477	1.097.688	922.312	1.735.687	2.591.060	2.744.085	3.250.018	922.312	1.735.687	2.591.060	2.744.085	3.250.018
5 PT Sepatu Bata	102.914	103.253	119.722	151.714	119.401	63.534	64.745	80.568	106.980	78.957	62.220	57.696	48.571	47.066	119.401	62.220	57.696	48.571	47.066	119.401
6 PT Barito Pacific Timber Tbk.	2.667.677	5.396.747	6.120.406	5.797.318	4.995.537	1.415.236	1.497.815	1.282.614	1.228.659	1.356.081	727.706	3.384.188	4.453.209	4.385.606	4.995.537	727.706	3.384.188	4.453.209	4.385.606	4.995.537
7 PT Surya Dumal Industri Tbk	853.958	1.093.118	1.777.907	1.898.473	1.405.864	413.267	327.872	230.225	273.815	311.245	497.544	739.302	1.452.769	1.626.881	1.405.864	497.544	739.302	1.452.769	1.626.881	1.405.864
8 PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	3.259.687	8.918.759	15.743.980	18.612.928	11.633.839	930.192	3.150.598	5.261.718	6.686.784	4.007.323	2.294.217	6.213.729	9.969.288	11.259.115	11.633.839	2.294.217	6.213.729	9.969.288	11.259.115	11.633.839
9 PT Tri Polya Indonesia Tbk	1.369.680	1.986.295	2.063.015	2.023.532	1.860.631	540.364	509.204	536.137	577.069	540.694	708.233	1.188.127	1.917.844	1.897.690	1.860.631	708.233	1.188.127	1.917.844	1.897.690	1.860.631
10 PT Langgeng Makmur	248.887	371.074	439.988	427.904	371.963	107.865	142.504	88.308	83.640	105.579	125.606	254.544	397.146	414.625	371.963	125.606	254.544	397.146	414.625	371.963
11 PT Trias Sentosa Tbk	586.305	1.048.396	1.518.591	1.463.000	1.154.073	269.331	421.519	412.127	415.922	379.725	329.286	827.570	1.383.972	1.182.721	1.154.073	329.286	827.570	1.383.972	1.182.721	1.154.073
12 PT Jaya Pari Steel Tbk	61.696	112.300	145.063	120.246	109.826	42.493	90.718	86.304	66.764	71.570	19.671	74.401	95.505	69.603	109.826	42.493	90.718	86.304	66.764	71.570
13 PT Lion Metal Works Tbk.	68.582	87.107	84.250	93.450	83.347	48.548	57.992	53.824	65.552	56.479	3.188	18.701	18.581	20.268	83.347	3.188	18.701	18.581	20.268	83.347
14 PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	217.528	336.376	381.786	331.192	316.721	64.374	85.804	95.210	78.249	80.909	133.926	296.871	607.966	532.626	316.721	133.926	296.871	607.966	532.626	316.721
15 PT GT Kabel Indonesia	693.063	1.644.357	1.174.572	796.195	1.077.047	455.435	1.151.064	818.553	472.947	724.500	475.099	1.375.545	1.038.524	763.015	1.077.047	475.099	1.375.545	1.038.524	763.015	1.077.047
16 PT Goodyear Indonesia Tbk.	203.137	228.732	324.498	348.003	276.093	95.076	113.480	197.319	204.903	152.695	72.593	98.990	149.573	105.427	276.093	72.593	98.990	149.573	105.427	276.093
17 PT Hexindo Adi Perkasa Tbk.	281.227	457.254	444.734	368.131	387.837	246.744	407.421	359.110	307.997	330.318	192.264	401.369	436.860	284.724	387.837	192.264	401.369	436.860	284.724	387.837
18 PT Nipress Tbk	69.249	33.214	95.128	88.409	71.500	26.810	38.573	43.333	42.827	37.886	21.485	56.913	82.689	70.262	71.500	21.485	56.913	82.689	70.262	71.500
19 PT Prima Alloy Steel Universal Tbk.	145.301	268.379	325.179	290.102	257.240	96.819	208.301	252.911	221.584	194.904	97.548	231.852	304.259	267.143	257.240	97.548	231.852	304.259	267.143	257.240
20 PT Bayer Indonesia Tbk.	173.417	217.270	266.217	295.669	238.143	128.587	159.041	196.821	232.652	179.275	136.057	180.597	221.035	164.489	238.143	136.057	180.597	221.035	164.489	238.143
21 PT Merck Indonesia Tbk.	37.986	51.220	74.355	97.359	65.230	26.225	30.362	47.067	71.808	43.866	24.035	36.654	53.287	24.112	65.230	24.035	36.654	53.287	24.112	65.230
22 PT Procter & Gamble Indonesia Tbk.	93.538	133.688	218.307	182.955	157.122	40.052	70.154	140.997	75.384	81.647	68.541	101.189	173.055	170.696	157.122	68.541	101.189	173.055	170.696	157.122
23 PT Unilever Tbk.	777.886	990.922	1.227.534	1.815.904	1.203.062	389.479	519.392	717.765	1.309.577	734.053	478.653	599.253	734.649	905.980	1.203.062	478.653	599.253	734.649	905.980	1.203.062
24 PT Surya Toto Indonesia Tbk.	242.866	373.762	365.375	384.297	346.575	75.132	112.123	119.411	131.519	109.546	116.024	228.100	281.834	286.991	346.575	116.024	228.100	281.834	286.991	346.575
25 PT Keramik Indonesia	503.306	1.242.921	1.559.675	1.406.838	1.178.185	185.805	240.088	108.095	102.533	159.130	336.883	1.009.219	1.690.940	1.686.419	1.178.185	336.883	1.009.219	1.690.940	1.686.419	1.178.185



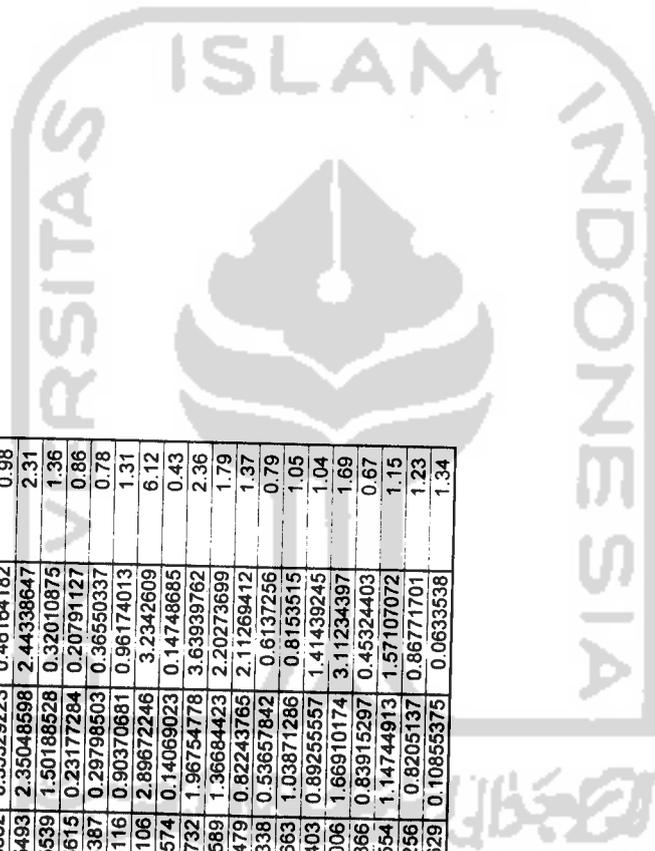
1994	Current Liabilities					Net Sales					EBIT					Rerata			Inventories		
	1995	1996	1997	Rerata	1994	1995	1996	1997	Rerata	1994	1995	1996	1997	1995	1996	1997	Rerata	1994	1995	1996	
	1995	1996	1997	Rerata	1994	1995	1996	1997	Rerata	1994	1995	1996	1997	1995	1996	1997	Rerata	1994	1995	1996	
365,058	1,186,004	2,709,210	2,353,002	1,653,319	449,978	574,899	1,510,996	1,084,571	905,109	16,441	(365,437)	(724,213)	83,502	(237,427)	116,634	188,928	273,430				
367,627	373,013	1,404,812	314,673	620,031	397,420	348,374	996,067	1,241,755	745,904	(44,492)	(27,061)	147,247	(1,340)	18,589	79,114	98,627	126,222				
145,917	226,271	355,042	418,627	286,464	252,673	296,007	296,757	476,749	330,547	28,034	(13,734)	(90,247)	(62,174)	(34,530)	129,780	212,013	225,959				
503,256	688,847	908,578	1,151,724	815,101	678,044	980,275	1,992,509	2,291,434	1,485,566	123,722	96,943	(10,558)	4,301	53,602	97,996	147,340	261,117				
55,701	51,700	42,811	39,255	47,367	122,431	128,320	181,348	286,722	179,705	2,919	8,023	39,255	73,953	31,038	42,259	42,694	53,457				
437,591	2,510,019	4,402,113	4,347,018	2,924,185	963,624	1,098,823	1,929,206	1,595,016	1,396,667	144,161	(22,425)	(908,736)	140,329	(161,668)	184,512	382,515	405,142				
195,888	324,625	651,656	593,133	441,326	339,408	389,280	677,535	627,104	508,332	58,625	50,541	46,621	(56,881)	24,727	74,755	93,827	90,283				
484,180	1,257,448	2,238,566	2,736,687	1,679,220	1,391,108	2,020,585	4,482,876	6,967,738	3,715,577	145,365	348,789	780,297	634,090	477,135	329,504	537,876	1,442,131				
265,110	326,088	356,976	1,802,728	687,726	720,410	725,333	1,088,357	1,134,115	917,054	33,567	(386,729)	(586,796)	2,897	(234,265)	57,742	68,166	108,528				
140,694	788,861	1,383,046	402,287	249,669	85,857	112,639	94,236	133,224	106,489	9,704	(14,956)	(88,787)	(42,047)	(34,022)	39,222	61,933	55,943				
19,671	74,401	95,500	1,137,943	862,636	160,816	206,572	427,347	417,488	303,081	31,106	(24,674)	(89,530)	192,924	27,457	98,121	137,092	144,257				
3,188	18,701	18,581	69,420	64,748	63,332	55,786	117,839	87,860	81,209	100	(3,377)	(27,757)	1,398	(7,409)	22,141	51,238	32,453				
87,421	126,937	676,735	20,268	15,185	43,990	43,409	46,236	41,381	43,754	6,669	6,171	(461)	11,263	5,911	12,394	20,282	17,235				
190,086	800,421	416,027	530,549	355,411	90,565	120,319	107,479	163,300	120,416	13,202	(37,326)	(309,564)	39,733	(73,489)	35,128	42,496	40,934				
40,584	90,613	144,361	129,952	384,122	243,751	247,622	217,147	185,041	223,390	3,662	(101,794)	(154,040)	(106,479)	(89,663)	133,983	128,527	104,975				
191,449	321,526	436,641	145,784	92,145	256,237	289,055	519,809	535,114	398,554	16,209	8,599	71,812	125,977	55,649	47,720	45,510	70,818				
20,539	54,773	80,758	69,782	273,850	258,740	229,312	467,809	349,929	326,448	18,956	(29,719)	(131,151)	95,789	(11,531)	140,811	305,101	132,012				
84,972	170,408	243,485	271,765	192,658	75,712	71,132	74,132	76,801	53,949	1,044	(21,463)	(23,929)	9,730	(8,655)	8,705	11,454	16,672				
134,963	180,597	220,514	164,489	175,141	333,183	355,120	172,746	154,993	118,646	3,884	(9,625)	(19,262)	3,454	(5,387)	37,917	77,526	82,477				
23,213	35,741	28,199	23,072	27,556	60,458	69,525	556,465	669,380	478,537	8,941	4,054	(15,004)	62,257	15,062	48,482	64,333	94,189				
62,452	95,100	168,023	166,321	122,974	158,200	190,587	207,427	368,387	87,515	14,943	13,874	10,923	33,422	18,291	8,706	12,638	14,281				
429,040	536,864	625,531	833,557	606,248	1,644,511	1,835,778	3,146,717	4,167,393	2,698,600	184,878	245,870	299,018	782,900	(61)	17,131	22,798	59,728				
51,821	62,792	145,532	151,569	102,929	132,859	154,510	233,815	212,048	183,308	30,540	26,250	(21,648)	5,576	378,167	214,354	200,747	422,006				
43,961	246,304	995,774	1,618,419	726,115	107,913	145,595	86,509	106,010	111,507	18,682	(59,469)	(553,841)	(169,899)	(191,132)	43,166	56,095	66,772	56,439	48,477		

INDONESIA

		EQUITY					
	1997	1994	1995	1996	1997	Rerata	
	200,763	3,362	(359)	(767)	363	650	
	130,979	1,597	999	2,979	3,100	2,169	
	233,608	2,803	2,362	1,555	1,636	2,089	
	399,452	6,696	7,509	16,749	19,069	12,506	
	75,038	407	456	712	1,046	655	
	446,586	19,396	20,357	16,671	14,121	17,636	
	104,494	3,549	3,538	3,250	2,716	3,263	
	1,639,325	9,654	27,051	57,746	73,525	41,994	
	124,216	6,617	7,981	1,452	1,259	4,327	
	67,844	1,232	1,166	428	133	740	
	120,346	2,571	2,209	1,346	2,803	2,232	
	6,215	425	379	496	496	449	
	17,234	654	685	657	731	682	
	33,123	836	394	(2,262)	(2,014)	(761)	
	61,010	2,183	2,688	1,361	332	1,641	
	67,479	1,305	1,298	1,749	2,426	1,695	
	133,751	890	559	(79)	(790)	145	
	15,344	475	263	124	181	261	
	51,141	477	365	209	230	320	
	85,370	373	367	452	1,312	626	
	22,248	140	146	211	732	307	
	28,174	250	325	453	114	285	
	438,466	2,993	3,917	4,929	9,099	5,234	
	62,708	1,268	1,457	1,036	974	1,184	
	41,631	1,665	2,337	14,526	6,193	6,180	

Rasio Likuiditas

	CACL					Rerata
	1994	1995	1996	1997		
1 PT Argo Pantes	1.4900262	0.3009324	0.20122582	0.15589957	0.54	
2 PT TIFICO	0.6888504	0.5471793	0.87780927	1.64153582	0.94	
3 PT Great River International Tbk	2.3130136	1.9670926	1.30561736	0.94327886	1.63	
4 PT Indorama Syntetics Tbk	1.3695356	1.5040488	1.28720198	1.28804905	1.36	
5 PT Sepatu Bata	1.1406258	1.2523211	1.88194623	2.72525793	1.75	
6 PT Barito Pacific Timber Tbk	3.2341524	0.5967345	0.29136326	0.2826441	1.10	
7 PT Surya Durnai Industri Tbk	2.1097107	1.0093862	0.35329223	0.46164182	0.98	
8 PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	1.9211698	2.5055493	2.35048598	2.44338647	2.31	
9 PT Tri Polyta Indonesia Tbk	2.0382634	1.5615539	1.50188528	0.32010875	1.36	
10 PT Langgeng Makmur	2.1583792	0.8615615	0.23177284	0.20791127	0.86	
11 PT Trias Sentosa Tbk	1.9143034	0.5343387	0.29798503	0.36550337	0.78	
12 PT Jaya Pan Steel Tbk	2.160185	1.2193116	0.90370681	0.96174013	1.31	
13 PT Lion Metal Works Tbk	15.228356	3.1010106	2.86672246	3.2342609	6.12	
14 PT Pelangi Indah Canindo Tbk	0.7363677	0.6759574	0.14069023	0.14748685	0.43	
15 PT GT Kabel Indonesia	2.3959418	1.4380732	1.96754778	3.63939762	2.36	
16 PT Goodyear Indonesia Tbk	2.3426966	1.25233589	1.36684423	2.20273699	1.79	
17 PT Hexindo Adi Perkasa Tbk	1.288237	1.2671479	0.82243765	2.11269412	1.37	
18 PT Nipress Tbk	1.3053216	0.7042338	0.53657842	0.6137256	0.79	
19 PT Prima Alloy Steel Universal Tbk	1.1394224	1.2223663	1.03871286	0.8153515	1.05	
20 PT Bayer Indonesia Tbk	0.9527574	0.8806403	0.89255557	1.41439245	1.04	
21 PT Merck Indonesia Tbk	1.1297549	0.8495006	1.66910174	3.11234397	1.69	
22 PT Procter & Gamble Indonesia Tbk	0.6413245	0.7376866	0.83915297	0.45324403	0.67	
23 PT Unilever Tbk	0.9077918	0.9674554	1.14744913	1.57107072	1.15	
24 PT Surya Toto Indonesia Tbk	1.4498369	1.7856256	0.8205137	0.86771701	1.23	
25 PT Keramika Indonesia	4.2268872	0.9747629	0.10855375	0.0633538	1.34	

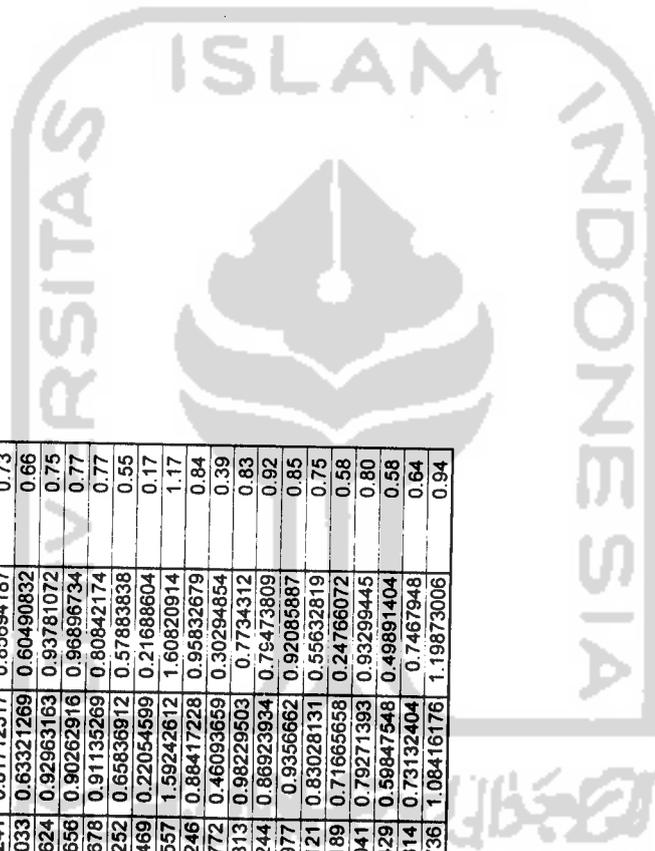


Rasio Aktivitas

	SALESTA					Rerata
	1994	1995	1996	1997		
1 PT Argo Pantes	0.4510474	0.355973	0.55890964	0.4462572	0.45	
2 PT TIFICO	0.549891	0.4559111	0.28627279	0.78315802	0.52	
3 PT Great River International Tbk	0.4108424	0.2662939	0.2551607	0.37991207	0.33	
4 PT Indorama Syntetics Tbk.	0.4259148	0.394214	0.46695771	0.492311	0.44	
5 PT Sepatu Bata	1.1896438	1.2427726	1.51474249	1.88988492	1.46	
6 PT Barito Pacific Timber Tbk.	0.3612221	0.2036084	0.31520883	0.27512998	0.29	
7 PT Surya Dumai Industri Tbk	0.3974528	0.3561189	0.38108574	0.33032021	0.37	
8 PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	0.4267612	0.2265545	0.28473588	0.37434938	0.33	
9 PT Tri Polya Indonesia Tbk	0.5259696	0.3651688	0.52755651	0.56046309	0.49	
10 PT Langgeng Makmur	0.3449638	0.3035486	0.21417857	0.31134086	0.29	
11 PT Trias Sentosa Tbk.	0.2744578	0.1970362	0.2814102	0.28536432	0.26	
12 PT Jaya Pari Steel Tbk	1.0265171	0.4967587	0.81232982	0.73083512	0.77	
13 PT Lion Metal Works Tbk.	0.6414719	0.4983411	0.54879525	0.44281434	0.53	
14 PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	0.4163372	0.357692	0.28151635	0.49306747	0.39	
15 PT GT Kabel Indonesia	0.3517011	0.150589	0.1848733	0.23240663	0.23	
16 PT Goodyear Indonesia Tbk.	1.2613999	1.2374963	1.60188661	1.53767065	1.41	
17 PT Hexindo Adi Perkasa Tbk.	0.9200397	0.5014981	1.05188495	0.95055564	0.86	
18 PT Nipress Tbk	0.4745917	0.963419	0.77928686	0.86870115	0.77	
19 PT Prima Alloy Steel Universal Tbk.	0.5210701	0.2650431	0.53123357	0.5342707	0.46	
20 PT Bayer Indonesia Tbk.	1.9212822	1.634464	2.09026847	2.26395057	1.98	
21 PT Merck Indonesia Tbk.	1.5915864	1.3573799	1.2675005	1.29244343	1.38	
22 PT Procter & Gamble Indonesia Tbk.	1.6912912	1.4256104	0.95016193	2.01353885	1.52	
23 PT Unilever Tbk.	2.1140771	1.8525959	2.56344459	2.29494125	2.21	
24 PT Surya Toto Indonesia Tbk.	0.5470465	0.4133914	0.60672073	0.55178156	0.53	
25 PT Keramik Indonesia	0.2144083	0.1171394	0.05546604	0.07535338	0.12	

Financial Leverage Ratio

	DEBITA					Rerata
	1994	1995	1996	1997		
1 PT Argo Pantes	0.6629168	1.0222201	1.00952146	0.98505867	0.92	
2 PT TIFICO	0.7790266	0.8155411	0.91437283	1.14566208	0.91	
3 PT Great River International Tbk	0.5443991	0.7876878	0.86629465	0.87009809	0.77	
4 PT Indorama Syntetics Tbk.	0.5793523	0.6980002	0.60723211	0.58956236	0.62	
5 PT Sepatu Bata	0.6045825	0.5587828	0.4056982	0.31022846	0.47	
6 PT Barito Pacific Timber Tbk.	0.2727864	0.6233733	0.72760026	0.75648878	0.60	
7 PT Surya Dumai Industri Tbk	0.5826329	0.6763241	0.81712317	0.85694187	0.73	
8 PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	0.7038151	0.6967033	0.63321269	0.60490832	0.66	
9 PT Tni Polyta Indonesia Tbk	0.5170792	0.5981624	0.929663163	0.93781072	0.75	
10 PT Langgeng Makmur	0.5046708	0.6859656	0.90262916	0.96896734	0.77	
11 PT Trias Sentosa Tbk.	0.5616292	0.7893678	0.91135269	0.80842174	0.77	
12 PT Jaya Pari Steel Tbk	0.3188375	0.66252	0.65836912	0.57883838	0.55	
13 PT Lion Metal Works Tbk.	0.0464845	0.21469	0.22054599	0.21688604	0.17	
14 PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	0.6156725	0.882557	1.59242612	1.60820914	1.17	
15 PT GT Kabel Indonesia	0.6855062	0.8365246	0.88417228	0.95832679	0.84	
16 PT Goodyear Indonesia Tbk.	0.3573598	0.4327772	0.46093659	0.30294854	0.39	
17 PT Hexindo Adi Perkasa Tbk.	0.6836612	0.8777813	0.98229503	0.7734312	0.83	
18 PT Nipress Tbk	0.3102572	1.7135244	0.86923934	0.79473809	0.92	
19 PT Prima Alloy Steel Universal Tbk.	0.6713512	0.8638977	0.9356662	0.92085887	0.85	
20 PT Bayer Indonesia Tbk.	0.7845655	0.83121	0.83028131	0.55632819	0.75	
21 PT Merck Indonesia Tbk.	0.6327331	0.7156189	0.71665658	0.24766072	0.58	
22 PT Procter & Gamble Indonesia Tbk.	0.732761	0.7569041	0.79271393	0.83299445	0.80	
23 PT Unilever Tbk.	0.6153254	0.6047429	0.59847548	0.49891404	0.58	
24 PT Surya Toto Indonesia Tbk.	0.4777285	0.6102814	0.73132404	0.7467948	0.64	
25 PT Keramik Indonesia	0.6693403	0.8119736	1.08416176	1.19873006	0.94	



Rasio Profitabilitas

	EBITSA					Rerata
	1994	1995	1996	1997		
1 PT Argo Pantes	0.0365373	-0.6356653	-0.4792951	0.07699081	(0.25)	
2 PT TIFICO	-0.1119521	-0.077678	0.14782841	-0.0010791	(0.01)	
3 PT Great River International Tbk	0.1109497	-0.0463976	-0.3041108	-0.1304124	(0.09)	
4 PT Indorama Symetetics Tbk.	0.182469	0.0988937	-0.0052988	0.00187699	0.07	
5 PT Sepatu Bata	0.023842	0.0625234	0.21646227	0.2579258	0.14	
6 PT Barito Pacific Timber Tbk.	0.149603	-0.0204082	-0.4710415	0.08797968	(0.06)	
7 PT Surya Dumai Industri Tbk	0.1727272	0.129832	0.06880973	-0.0907043	0.07	
8 PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	0.1044958	0.1726178	0.1740617	0.09100371	0.14	
9 PT Tri Polyta Indonesia Tbk	0.0465943	-0.5331744	-0.5391576	0.00255441	(0.26)	
10 PT Langgeng Makmur	0.1130251	-0.1327782	-0.9421771	-0.3156113	(0.32)	
11 PT Trias Sentosa Tbk.	0.1933058	-0.119445	-0.2095019	0.4621067	0.08	
12 PT Jaya Pari Steel Tbk	0.001579	-0.0605349	-0.2355502	0.01590806	(0.07)	
13 PT Lion Metal Works Tbk.	0.1516026	0.1421595	-0.0099706	0.27217805	0.14	
14 PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	0.1457738	-0.3102253	-2.8802278	0.24331292	(0.70)	
15 PT GT Kabel Indonesia	0.0150235	-0.4110863	-0.7093812	-0.5754346	(0.42)	
16 PT Goodyear Indonesia Tbk.	0.0632578	0.0303793	0.13815074	0.23542086	0.12	
17 PT Hexindo Adli Perkasa Tbk.	0.0732627	-0.1296007	-0.2803516	0.27373839	(0.02)	
18 PT Nipress Tbk	0.0317663	-0.6707397	-0.3227891	0.12669106	(0.21)	
19 PT Prima Alloy Steel Universal Tbk.	0.0512997	-0.1353118	-0.1115048	0.02228488	(0.04)	
20 PT Bayer Indonesia Tbk.	0.0268351	0.0114159	-0.0269631	0.09300696	0.03	
21 PT Merck Indonesia Tbk.	0.2471633	0.1995541	0.11590005	0.26561022	0.21	
22 PT Procter & Gamble Indonesia Tbk.	0.0749937	0.0668723	0.09681478	-0.1219777	0.03	
23 PT Unilever Tbk	0.1124213	0.1339323	0.09502539	0.18786325	0.13	
24 PT Surya Toto Indonesia Tbk.	0.2298678	0.1698919	-0.092586	0.02629593	0.08	
25 PT Keramika Indonesia	0.1731209	-0.408455	-6.40212	-1.6026696	(2.06)	

**DATA YANG DIGUNAKAN UNTUK PENGUJIAN REGRESI
PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP KINERJA MERGER/ AKUISISI**

		CACL	SALESTA	DEBTTA	EBITSA	Sales Growth	Dummy
1	PT Zebra Nusantara	0.19	0.74	0.68	-0.09	0.05	1
2	PT Gajah Tunggal	1.45	0.27	0.69	0.09	2.42	1
3	PT Pan Brothers Tex Tbk.	1.15	1.06	0.78	-0.02	0.65	1
4	PT Hanson Industri Utama Tbk.	0.91	0.87	0.75	-0.12	1.62	1
5	PT SUCACO	1.26	0.65	0.66	-0.26	0.02	1
6	PT Dynaplast	2.39	0.54	0.19	0.23	0.55	1
7	PT Voksel Electric	1.05	0.80	0.68	0.06	0.32	1
8	PT Mayora Indah	4.13	0.55	0.18	0.20	0.38	1
9	PT Sari Husada	2.01	1.05	0.44	0.21	0.54	1
10	PT Mulia Industrindo	1.55	0.29	0.62	0.17	0.56	1
11	PT Sekar Laut	1.47	0.73	0.54	0.12	0.17	1
12	PT Sumalindo Lestari Jaya	2.90	0.52	0.27	0.14	-0.03	1
13	PT Duta Pertiwi Nusantara	2.36	0.63	0.28	0.22	0.07	1
14	PT Semen Gresik	1.66	0.26	0.29	0.25	1.03	1
15	PT Alumindo Perkasa Utama	1.73	0.73	0.54	0.05	0.32	1
16	PT Darya-Varia Laboratoria	2.12	0.72	0.44	0.15	0.94	1
17	PT Tempo Scan Pacific	2.55	0.80	0.50	0.14	0.79	1
18	PT Indal Alumunium Industri	2.06	0.79	0.32	0.11	0.20	1
19	PT Unggul Indah Corporation	1.56	0.44	0.65	0.15	0.14	1
20	PT Budi Acid Jaya	1.88	0.65	0.55	0.15	0.54	1
21	PT Karwel Indonesia	1.38	0.70	0.53	0.04	0.44	1
22	PT Aneka Kimia Raya	2.88	1.11	0.83	-0.10	0.15	1
23	PT Astra Graphia	1.10	1.11	0.82	0.00	0.10	1
24	PT Citra Turbindo	2.10	0.50	0.21	0.20	0.64	1
25	PT Aster Dharma Industri	1.10	0.80	0.75	-0.07	0.31	1
26	PT Argo Pantas	0.54	0.45	0.92	-0.25	0.54	2
27	PT TIFICO	0.94	0.52	0.91	-0.01	0.66	2
28	PT Great River International Tbk	1.63	0.33	0.77	-0.09	0.26	2
29	PT Indorama Syntetics Tbk.	1.36	0.44	0.62	0.07	0.54	2
30	PT Sepatu Bata	1.75	1.46	0.47	0.14	0.35	2
31	PT Barito Pacific Timber Tbk.	1.10	0.29	0.60	-0.06	0.24	2
32	PT Surya Dumai Industri Tbk	0.98	0.37	0.73	0.07	0.27	2
33	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	2.31	0.33	0.66	0.14	0.74	2
34	PT Tri Polyta Indonesia Tbk	1.36	0.49	0.75	-0.26	0.18	2
35	PT Langgeng Makmur	0.86	0.29	0.77	-0.32	0.19	2
36	PT Trias Sentosa Tbk.	0.78	0.26	0.77	0.08	0.44	2
37	PT Jaya Pari Steel Tbk	1.31	0.77	0.55	-0.07	0.25	2
38	PT Lion Metal Works Tbk.	6.12	0.53	0.17	0.14	-0.02	2
39	PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	0.43	0.39	1.17	-0.70	0.25	2
40	PT GT Kabel Indonesia	2.36	0.23	0.84	-0.42	-0.09	2
41	PT Goodyear Indonesia Tbk.	1.79	1.41	0.39	0.12	0.32	2
42	PT Hexindo Adi Perkasa Tbk.	1.37	0.86	0.83	-0.02	0.22	2
43	PT Nipress Tbk	0.79	0.77	0.92	-0.21	0.44	2
44	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk.	1.05	0.46	0.85	-0.04	0.42	2
45	PT Bayer Indonesia Tbk.	1.04	1.98	0.75	0.03	0.28	2
46	PT Merck Indonesia Tbk.	1.69	1.38	0.58	0.21	0.28	2
47	PT Procter & Gamble Indonesia Tbk.	0.67	1.52	0.80	0.03	0.36	2
48	PT Unilever Tbk.	1.15	2.21	0.58	0.13	0.38	2
49	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	1.23	0.53	0.64	0.08	0.19	2
50	PT Keramika Indonesia	1.34	0.12	0.94	-2.06	0.06	2

Keterangan Dummy :

- 1 Perusahaan yang melakukan merger/ akuisisi
- 2 Perusahaan yang tidak melakukan merger/ akuisisi

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Growth, DEBTTA, SALESTA, EBITSA, CACL		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Kinerja

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.506 ^a	.256	.171	.4599

Model Summary

Model	Change Statistics				
	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.256	3.022	5	44	.020

a. Predictors: (Constant), Growth, DEBTTA, SALESTA, EBITSA, CACL

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.195	5	.639	3.022	.020 ^a
	Residual	9.305	44	.211		
	Total	12.500	49			

a. Predictors: (Constant), Growth, DEBTTA, SALESTA, EBITSA, CACL

b. Dependent Variable: Kinerja

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.734	.440		1.668	.102
	CACL	7.044E-02	.095	.135	.744	.461
	SALESTA	9.225E-02	.160	.080	.576	.567
	DEBTTA	1.102	.464	.492	2.378	.022
	EBITSA	-6.698E-02	.249	-.046	-.270	.789
	Growth	-.249	.166	-.207	-1.502	.140

a. Dependent Variable: Kinerja

